



BUTLLETÍ OFICIAL DEL PARLAMENT DE CATALUNYA

XIV* legislatura · cinquè període · número 493 · divendres 10 de febrer de 2023

TAULA DE CONTINGUT

1. Tramitacions closes amb text aprovat o closes en la formulació

1.10. Acords i resolucions

Resolució 575/XIV del Parlament de Catalunya, sobre el millorament de la qualitat del subministrament d'aigua de la Mancomunitat d'Aigües de les Garrigues
250-00723/13
Adopció

5

3. Tramitacions en curs

3.01. Projectes i proposicions de llei i altres propostes de norma

3.01.01. Projectes de llei

Projecte de llei d'actualització, incorporació i modificació de determinats articles del Codi civil de Catalunya
200-00010/13
Pròrroga del termini de presentació d'esmenes a la totalitat

6

Projecte de llei del Codi de finances públiques de Catalunya i d'aprovació del llibre primer, relatiu a les disposicions generals
200-00011/13
Pròrroga del termini de presentació d'esmenes a la totalitat

6

Projecte de llei de necessitats financeres del sector públic en pròrroga pressupostària
200-00013/13
Pròrroga del termini de presentació d'esmenes a la totalitat

6

3.01.02. Proposicions de llei

Proposició de llei de modificació de la disposició addicional de la Llei 8/2022, del 9 de juny, sobre l'ús i l'aprenentatge de les llengües oficials en l'ensenyament no universitari
202-00052/13
Pròrroga del termini de presentació d'esmenes a l'articulat

6

Proposició de llei de la gent gran
202-00054/13
Pròrroga del termini de presentació d'esmenes a la totalitat

7

Proposició de llei sobre les defensories i sindicatures locals de greuges
202-00055/13
Pròrroga del termini de presentació d'esmenes a la totalitat

7

Proposició de llei d'adopció de mesures urgents enfront la inactivitat de la propietat en cas d'ocupació il·legal d'habitatges amb alteració de la convivència veïnal
202-00056/13
Rectificació de les esmenes presentades pel Grup Parlamentari d'Esquerra Republicana

7

Proposició de llei sobre el règim de finançament específic del municipi de Badia del Vallès
202-00057/13
Pròrroga del termini de presentació d'esmenes a la totalitat

8

3.10. Procediments que es clouen amb l'adopció de resolucions

3.10.25. Propostes de resolució

Proposta de resolució sobre els resultats de les proves de competències bàsiques 250-00946/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	9
Proposta de resolució sobre la segona estació de Ferrocarrils de la Generalitat a Rubí 250-00947/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	9
Proposta de resolució sobre la manca de places de segon d'educació infantil a les escoles bressol 250-00948/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	9
Proposta de resolució sobre la cancel·lació del programa de TV3 <i>Zona Franca</i> 250-00949/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	9
Proposta de resolució sobre la recuperació d'una informació determinada en el Balanç de seguretat i activitat policial dels Mossos d'Esquadra 250-00950/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	10
Proposta de resolució sobre la situació del regadiu de la conca de Trepç 250-00952/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	10
Proposta de resolució sobre la situació política a Tunísia 250-00953/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	10
Proposta de resolució sobre el desplegament dels serveis territorials del Govern a la vegueria de l'Alt Pirineu i a Aran 250-00954/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	10
Proposta de resolució sobre la supressió del programa 442, d'internalització de la cultura, del pressupost del Departament de Justícia 250-00955/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	10
Proposta de resolució sobre el millorament de la formació professional 250-00956/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	11
Proposta de resolució sobre l'extensió i el millorament del transport públic nocturn a Osona, el Bages i l'Anoia amb connexió amb Barcelona 250-00958/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	11
Proposta de resolució sobre el millorament del diagnòstic, el seguiment i el tractament de la malaltia pulmonar obstructiva crònica 250-00959/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	11
Proposta de resolució sobre la creació de la unitat docent dels estudis universitaris d'infermeria al Pirineu 250-00960/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	11
Proposta de resolució sobre l'atenció sanitària d'urgències al Masnou 250-00961/13 Pròrroga del termini de presentació d'esmenes	11
3.15. Mocions subsegüents a interpel·lacions	
Moció subsegüent a la interpel·lació al Govern sobre la sostenibilitat del sistema sanitari 302-00241/13 Esmenes presentades	12

Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre els problemes de la competitivitat de les empreses amb relació al preu de l'energia	
302-00244/13	
Esmenes presentades	14
Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la política d'infraestructures	
302-00245/13	
Esmenes presentades	16
Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre les polítiques de memòria democràtica	
302-00246/13	
Esmenes presentades	19
Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre les mesures previstes per a afrontar la inflació i els seus efectes sobre els consumidors	
302-00247/13	
Esmenes presentades	21
Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre l'acció exterior	
302-00248/13	
Esmenes presentades	24
Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la recuperació dels béns immatriculats per l'Església	
302-00249/13	
Esmenes presentades	26
Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la seguretat al complex petroquímic	
302-00250/13	
Esmenes presentades	28
Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre l'Estratègia catalana d'adaptació al canvi climàtic	
302-00251/13	
Esmenes presentades	30
3.40. Procediments amb relació a les institucions de la Unió Europea	
3.40.02. Procediments de participació en l'aplicació dels principis de subsidiarietat i proporcionalitat per la Unió Europea	
Control del principi de subsidiarietat amb relació a la Proposta de reglament del Parlament Europeu i del Consell pel qual es modifiquen els reglaments (UE) 2017/1129, (UE) 596/2014 i (UE) 600/2014 per a fer que els mercats de capitals públics de la Unió resultin més atractius per a les empreses i per a facilitar l'accés al capital a les petites i mitjanes empreses	
295-00189/13	
Text presentat	34
Control del principi de subsidiarietat amb relació a la Proposta de directiva del Parlament Europeu i del Consell per la qual es modifica la Directiva 2014/65/UE per a fer que els mercats de capitals públics de la Unió resultin més atractius per a les societats i per a facilitar l'accés al capital a les petites i mitjanes empreses i es deroga la Directiva 2001/34/CE	
295-00190/13	
Text presentat	107
Control del principi de subsidiarietat amb relació a la Proposta de directiva del Parlament Europeu i del Consell relativa a les estructures d'accions amb drets de vot múltiple en societats que sol·liciten l'admissió a cotització de llurs accions en un mercat de petites i mitjanes empreses en expansió	
295-00191/13	
Text presentat	131

4. Informació

4.53. Sessions informatives, compareixences, audiències i debats

4.53.03. Sol·licituds de sessió informativa

Sol·licitud de compareixença de la síndica de greuges davant la Comissió de Justícia perquè informi sobre els objectius i les polítiques de justícia restaurativa i de reinserció per a interns

358-00011/13

Sol·licitud

156

4.53.05. Sol·licituds de compareixença i propostes d'audiència

Sol·licitud de compareixença del director general de Justícia del Govern de Navarra davant la Comissió de Justícia perquè informi sobre els objectius i les polítiques de justícia restaurativa i de reinserció per a interns

356-01071/13

Sol·licitud

156

4.70. Comunicacions del president de la Generalitat i comunicacions del Govern i d'altres òrgans

4.70.01. Composició del Govern, delegacions de funcions i encàrrecs de despatx

Encàrrec del despatx de la consellera d'Acció Exterior i Unió Europea a la consellera de la Presidència

330-00175/13

Presentació: president de la Generalitat

156

Aquesta publicació és impresa en paper ecològic (definició europea ECF), en compliment del que estableix la Resolució 124/III del Parlament, sobre la utilització del paper reciclat en el Parlament i en els departaments de la Generalitat, adoptada el 30 d'abril de 1990.

Els documents publicats en el *Butlletí Oficial del Parlament de Catalunya* (BOPC) són una reproducció fidel dels documents originals presentats al Registre General del Parlament.

La numeració del BOPC no està necessàriament vinculada a una sola data.

Imprès al Parlament

ISSN: 0213-7798

DL: B-20.066-1980

www.parlament.cat

1. Tramitacions closes amb text aprovat o closes en la formulació

1.10. Acords i resolucions

Resolució 575/XIV del Parlament de Catalunya, sobre el millorament de la qualitat del subministrament d'aigua de la Mancomunitat d'Aigües de les Garrigues

250-00723/13

ADOPCIÓ

Comissió d'Agricultura, Ramaderia, Pesca, Alimentació i Món Rural, sessió 18, 31.01.2023, DSPC-C 514

La Comissió d'Agricultura, Ramaderia, Pesca, Alimentació i Món Rural, en la sessió tinguda el dia 31 de gener de 2023, ha debatut el text de la Proposta de resolució sobre la millora de la qualitat del subministrament d'aigua de la Mancomunitat d'Aigües de les Garrigues (tram. 250-00723/13), presentada pel Grup Parlamentari de Junts per Catalunya, i les esmenes presentades pel Grup Parlamentari d'Esquerra Republicana (reg. 71694).

Finalment, d'acord amb l'article 168 del Reglament, ha adoptat la següent

Resolució

El Parlament de Catalunya insta el Govern a:

- a) Executar les inversions necessàries per a posar fi als problemes recurrents d'abastament d'aigua potable que pateixen els vint-i-cinc pobles membres de la Mancomunitat d'Aigües de les Garrigues, i assegurar una captació alternativa d'aigua que garanteixi aigua de qualitat.
- b) Destinar, per mitjà de l'Agència Catalana de l'Aigua, els ajuts necessaris per a implantar un nou sistema de filtratge més efectiu i adequat a la problemàtica actual de contaminació de l'aigua.
- c) Vetllar perquè l'Agència Catalana de l'Aigua tingui en compte les diferents situacions possibles relacionades amb la manca d'aigua, i subministrar aigua embotellada en el cas de manca d'aigua de beure.
- d) Col·laborar amb la resta d'administracions per tal que tots els veïns tinguin aigua de qualitat i accessible i es preguin les mesures adequades per a solucionar els problemes de l'aigua al més aviat possible.

Palau del Parlament, 31 de gener de 2023

La secretària de la Comissió, Cristina Casol Segués; la presidenta de la Comissió, Lluïsa Llop i Fernàndez

3. Tramitacions en curs

3.01. Projectes i proposicions de llei i altres propostes de norma

3.01.01. Projectes de llei

Projecte de llei d'actualització, incorporació i modificació de determinats articles del Codi civil de Catalunya

200-00010/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES A LA TOTALITAT

Sol·licitud: GP JxCat; GP VOX (reg. 86003; 86091).

Pròrroga: 3 dies hàbils (del 14.02.2023 al 16.02.2023).

Finiment del termini: 17.02.2023; 10:30 h.

Projecte de llei del Codi de finances públiques de Catalunya i d'aprovació del llibre primer, relatiu a les disposicions generals

200-00011/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES A LA TOTALITAT

Sol·licitud: GP JxCat; GP CUP-NCG; GP VOX (reg. 86004; 86052; 86092).

Pròrroga: 3 dies hàbils (del 14.02.2023 al 16.02.2023).

Finiment del termini: 17.02.2023; 10:30 h.

Projecte de llei de necessitats financeres del sector públic en pròrroga pressupostària

200-00013/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES A LA TOTALITAT

Sol·licitud: GP JxCat; GP VOX (reg. 86006; 86093).

Pròrroga: atesa la tramitació d'urgència acordada, 2 dies hàbils (del 13.02.2023 al 14.02.2023).

Finiment del termini: 15.02.2023; 10:30 h.

3.01.02. Proposicions de llei

Proposició de llei de modificació de la disposició addicional de la Llei 8/2022, del 9 de juny, sobre l'ús i l'aprenentatge de les llengües oficials en l'ensenyament no universitari

202-00052/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES A L'ARTICULAT

Sol·licitud: GP VOX (reg. 86046).

Pròrroga: atesa la tramitació d'urgència extraordinària acordada, 2 dies hàbils (del 10.02.2023 al 13.02.2023).

Finiment del termini: 14.02.2023; 10:30 h.

Proposició de llei de la gent gran

202-00054/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES A LA TOTALITAT

Sol·licitud: GP JxCat; GP VOX (reg. 86007; 86094).

Pròrroga: 3 dies hàbils (del 14.02.2023 al 16.02.2023).

Finiment del termini: 17.02.2023; 10:30 h.

Proposició de llei sobre les defensories i sindicatures locals de greuges

202-00055/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES A LA TOTALITAT

Sol·licitud: GP CUP-NCG; GP VOX (reg. 86051; 86095).

Pròrroga: 3 dies hàbils (del 14.02.2023 al 16.02.2023).

Finiment del termini: 17.02.2023; 10:30 h.

Proposició de llei d'adopció de mesures urgents enfront la inactivitat de la propietat en cas d'ocupació il·legal d'habitatges amb alteració de la convivència veïnal

202-00056/13

RECTIFICACIÓ DE LES ESMENES PRESENTADES PEL GRUP PARLAMENTARI
D'ESQUERRA REPUBLICANA

Reg. 86090 / Coneixement: Mesa del Parlament, 07.02.2023

A la Mesa del Parlament

Marta Vilalta i Torres, portaveu del Grup Parlamentari d'Esquerra Republicana, comunica a la Mesa del Parlament que ha advertit l'errada següent en les esmenes a l'articulat de la proposició de llei (tram. 202-00056/13) presentades el 27 de gener de 2023 i amb número de registre 84965.

On hi diu:

«Esmena 5

GP d'Esquerra Republicana

~~De supressió i~~ *addició* a l'apartat 1 de l'article 2

1. Es modifiquen els apartats 1 i 2 de l'article 553-40, que queden redactats en els termes següents:

Article 553-40. Prohibicions i restriccions d'ús dels elements privatis i comuns

1. Els propietaris i els ocupants, ~~amb títol o sense~~, no poden fer en els elements privatis, ni en la resta de l'immoble, activitats o actes contraris a la convivència normal en la comunitat o que malmetin o facin perillar l'immoble. Tampoc no poden dur a terme les activitats que els estatuts, la normativa urbanística o la llei exclouen o prohibeixen de manera expressa.

2. La presidència de la comunitat, *si es fan els actes o les activitats* a què fa referència l'apartat 1, per iniciativa pròpia o a petició d'una quarta part dels propietaris, ha de requerir *a qui les faci que deixi de fer-les*. Si la persona requerida persisteix en la seva activitat, la junta de propietaris pot exercir contra els propietaris i els ocupants de l'element privatiu l'acció per a fer-la cessar, que s'ha de tramitar d'acord amb les normes processals corresponents. Una vegada presentada la demanda, que s'ha d'acompanyar amb el requeriment i el certificat de l'acord de la junta de propietaris, l'autoritat judicial ha d'adoptar les mesures cautelars que consideri conve-

nients, entre les quals, la cessació immediata de l'activitat prohibida. *En cas d'ocupació sense títol habilitant, l'acció es pot exercitar contra els ignorants ocupants, si no se'n coneix la seva identificació.*

~~Quan l'actuació contrària a la convivència o que malmeti o faci perillar l'immoble es realitzi per qui ocupa l'element privatiu il·legítimament i sense la voluntat del propietari, la junta de propietaris pot exercitar l'acció exclusivament contra l'ocupant infractor, o els ignorants ocupants, si no coneix la seva identificació, sense necessitat de requeriment previ, i obtenir el desallotjament de l'element ocupat.»~~

Hi ha de dir:

«Esmena 5

GP d'Esquerra Republicana

~~De supressió i addició a l'apartat 1 de l'Article 2~~

1. Es modifiquen els apartats 1 i 2 de l'article 553-40, que queden redactats en els termes següents:

Article 553-40. Prohibicions i restriccions d'ús dels elements privatis i comuns

1. Els propietaris i els ocupants, ~~amb títol o sense~~, no poden fer en els elements privatis, ni en la resta de l'immoble, activitats o actes contraris a la convivència normal en la comunitat o que malmetin o facin perillar l'immoble. Tampoc no poden dur a terme les activitats que els estatuts, la normativa urbanística o la llei exclouen o prohibeixen de manera expressa.

2. La presidència de la comunitat, *si es fan els actes o les activitats* a què fa referència l'apartat 1, per iniciativa pròpia o a petició d'una quarta part dels propietaris, ha de requerir *a qui les faci que deixi de fer-les*. Si la persona requerida persisteix en la seva activitat, la junta de propietaris pot exercir contra els propietaris i els ocupants de l'element privatiu l'acció per a fer-la cessar, que s'ha de tramitar d'acord amb les normes processals corresponents. Una vegada presentada la demanda, que s'ha d'acompanyar amb el requeriment i el certificat de l'acord de la junta de propietaris, l'autoritat judicial ha d'adoptar les mesures cautelars que consideri convenients, entre les quals, la cessació immediata de l'activitat prohibida. *En cas d'ocupació sense títol habilitant, l'acció es pot exercitar contra els ocupants, si no se'n coneix la seva identitat.*

~~Quan l'actuació contrària a la convivència o que malmeti o faci perillar l'immoble es realitzi per qui ocupa l'element privatiu il·legítimament i sense la voluntat del propietari, la junta de propietaris pot exercitar l'acció exclusivament contra l'ocupant infractor, o els ignorants ocupants, si no coneix la seva identificació, sense necessitat de requeriment previ, i obtenir el desallotjament de l'element ocupat.»~~

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Marta Vilalta i Torres, portaveu GP ERC

Proposició de llei sobre el règim de finançament específic del municipi de Badia del Vallès

202-00057/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES A LA TOTALITAT

Sol·licitud: GP JxCat; GP CUP-NCG; GP VOX (reg. 86008; 86047; 86096).

Pròrroga: 3 dies hàbils (del 14.02.2023 al 16.02.2023).

Finiment del termini: 17.02.2023; 10:30 h.

3.10. Procediments que es clouen amb l'adopció de resolucions

3.10.25. Propostes de resolució

Proposta de resolució sobre els resultats de les proves de competències bàsiques

250-00946/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP JxCat; GP ERC (reg. 86175; 86189).

Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).

Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Proposta de resolució sobre la segona estació de Ferrocarrils de la Generalitat a Rubí

250-00947/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP JxCat; GP ERC (reg. 86176; 86190).

Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).

Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Proposta de resolució sobre la manca de places de segon d'educació infantil a les escoles bressol

250-00948/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP JxCat; GP ERC (reg. 86177; 86191).

Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).

Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Proposta de resolució sobre la cancel·lació del programa de TV3 *Zona Franca*

250-00949/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP JxCat; GP ERC (reg. 86178; 86192).

Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).

Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Proposta de resolució sobre la recuperació d'una informació determinada en el Balanç de seguretat i activitat policial dels Mossos d'Esquadra

250-00950/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP JxCat; GP ERC (reg. 86179; 86193).
Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).
Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Proposta de resolució sobre la situació del regadiu de la conca de Tremp

250-00952/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP ERC (reg. 86194).
Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).
Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Proposta de resolució sobre la situació política a Tunísia

250-00953/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP JxCat; GP ERC (reg. 86180; 86195).
Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).
Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Proposta de resolució sobre el desplegament dels serveis territorials del Govern a la vegueria de l'Alt Pirineu i a Aran

250-00954/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP ERC (reg. 86196).
Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).
Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Proposta de resolució sobre la supressió del programa 442, d'internalització de la cultura, del pressupost del Departament de Justícia

250-00955/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP JxCat; GP ERC (reg. 86181; 86197).
Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).
Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Proposta de resolució sobre el millorament de la formació professional

250-00956/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP JxCat; GP ERC (reg. 86182; 86198).

Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).

Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Proposta de resolució sobre l'extensió i el millorament del transport públic nocturn a Osona, el Bages i l'Anoia amb connexió amb Barcelona

250-00958/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP JxCat; GP ERC (reg. 86183; 86199).

Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).

Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Proposta de resolució sobre el millorament del diagnòstic, el seguiment i el tractament de la malaltia pulmonar obstructiva crònica

250-00959/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP ERC (reg. 86200).

Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).

Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Proposta de resolució sobre la creació de la unitat docent dels estudis universitaris d'infermeria al Pirineu

250-00960/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP ERC (reg. 86201).

Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).

Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Proposta de resolució sobre l'atenció sanitària d'urgències al Masnou

250-00961/13

PRÒRROGA DEL TERMINI DE PRESENTACIÓ D'ESMENES

Sol·licitud: GP JxCat; GP ERC (reg. 86184; 86202).

Pròrroga: 4 dies hàbils (del 16.02.2023 al 21.02.2023).

Finiment del termini: 22.02.2023; 10:30 h.

Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la sostenibilitat del sistema sanitari

302-00241/13

ESMENES PRESENTADES

Reg. 86122; 86161; 86169 / Admissió a tràmit: Mesa del Parlament, 07.02.2023

GRUP PARLAMENTARI DE CIUTADANS (REG. 86122)

A la Mesa del Parlament

Ignacio Martín Blanco, portaveu del Grup Parlamentari de Ciutadans, Anna Grau Arias, diputada del Grup Parlamentari de Ciutadans, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la sostenibilitat del sistema sanitari (tram. 302-00241/13).

Esmena 1

GP de Ciutadans

D'addició d'un punt preliminar

Preliminar. El Parlament de Catalunya insta al Govern de la Generalitat a ser conscient dels molts problemes existents a la sanitat catalana i a encarar-los immediatament amb energia, sense defugir la seva responsabilitat com a governant, i a no escudar-se en les futures conclusions de futures reunions per dilatar in eternum la presa de les decisions necessàries per recuperar el bon funcionament del sistema sanitari.

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Ignacio Martín Blanco, portaveu; Anna Grau Arias, diputada, GP Cs

GRUP PARLAMENTARI DE JUNTS PER CATALUNYA (REG. 86161)

A la Mesa del Parlament

Mònica Sales de la Cruz, portaveu del Grup Parlamentari de Junts per Catalunya, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la sostenibilitat del sistema sanitari (tram. 302-00241/13).

Esmena 1

GP de Junts per Catalunya

D'addició al punt 3 a

Els valors i principis d'un sistema públic de salut, universal, accessible, equitatiu, de qualitat i sostenible. Que incorpori la perspectiva de gènere i la lluita contra el canvi climàtic, *amb perspectiva territorial*, i tingui a la persona al centre, amb un concepte holístic de la salut

Esmena 2

GP de Junts per Catalunya

D'addició al punt 3 f

Establir la centralitat de l'Atenció Primària i Comunitària com a eix vertebrador del sistema i millorar els mecanismes de coordinació entre els àmbits assistencials, *els diferents proveïdors* i entre les diferents administracions.

Esmena 3

GP de Junts per Catalunya

D'addició al punt 3 h

Integrar les xarxes de salut i socials que permetin una assistència integral i integrada que posin realment la persona al centre, *desenvolupant l'Agència d'atenció integrada social i sanitària com a òrgan administratiu central d'aquesta integració.*

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Mònica Sales de la Cruz, portaveu GP JxCat

GRUP PARLAMENTARI D'ESQUERRA REPUBLICANA (REG. 86169)

A la Mesa del Parlament

Marta Vilalta i Torres, portaveu del Grup Parlamentari d'Esquerra Republicana, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la sostenibilitat del sistema sanitari (tram. 302-00241/13).

Esmena 1

GP d'Esquerra Republicana

De modificació i supressió del punt 1

1. Reiterar el compromís expressat pel MH President de la Generalitat en la sessió d'investidura, de treballar per un Pacte Nacional de Salut amb la participació ~~de partits polítics, institucions sanitàries, administracions, organitzacions socials i professionals i societat civil.~~ *institucions sanitàries, societats científiques, organitzacions professionals i sindicals, administracions públiques, partits polítics i societat civil organitzada.* Establir que les conclusions del Pacte tindran ~~caràcter vinculant~~ *un caràcter d'obligat compliment*, per fer efectiva la necessària transformació del sistema.

Esmena 2

GP d'Esquerra Republicana

De modificació i supressió del punt 2

2. Convocar, ~~dins el present mes de febrer a la primera quinzena de març~~ del 2023, la primera sessió del Pacte amb una proposta concreta de calendari, organització dels debats i àmbits a contemplar.

Esmena 3

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 3

3. *El Pacte Nacional de Salut té com a missió transformar, adaptar i potenciar el Sistema Nacional de Salut Català. A partir d'una visió de sistema públic, universal, equitatiu, sostenible i de qualitat. Incorporant la perspectiva de gènere, el respecte al medi ambient i situant a la persona al centre del model.*

Esmena 4

GP d'Esquerra Republicana

D'addició d'un nou punt 4

4. *Les línies de treball i acció del Pacte Nacional de Salut seran definides per aquest mateix a partir d'una diagnosi participativa entre els membres que en formaran part. Aquesta metodologia aportarà un debat ric per a fer front als reptes que s'enfronta el Sistema, que podem classificar en:*

a) Millora del Model Assistencial.

b) Sostenibilitat econòmica.

c) Nous mecanismes de finançament del sistema en relació a un nou mapa sanitari.

d) Enfortiment del Sistema Públic de Salut per millorar la seva qualitat i excel·lència.

e) Identificació de les necessitats dels i les professionals incorporant mecanismes de participació activa.

f) Enfortiment de l'Atenció Primària i Comunitària com a eix vertebrador del sistema públic de salut.

g) Models d'Atenció Integrals i Centrats en la Persona (MAICP)

h) Digitalització del sistema de salut i disminució de la burocratització.

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Marta Vilalta i Torres, portaveu GP ERC

Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre els problemes de la competitivitat de les empreses amb relació al preu de l'energia

302-00244/13

ESMENES PRESENTADES

Reg. 86139; 86151; 86163 / Admissió a tràmit: Mesa del Parlament, 07.02.2023

GRUP PARLAMENTARI DE VOX EN CATALUÑA (REG. 86139)

A la Mesa del Parlament

Joan Garriga Doménech, portavoz, Sergio Macián de Greef, portavoz adjunto, Isabel Lázaro Pina, diputada del Grup Parlamentari de VOX en Cataluña, de acuerdo con lo que establece el artículo 161.4 del Reglamento del Parlamento, presentan las siguientes enmiendas a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre els problemes de la competitivitat de les empreses amb relació al preu de l'energia (tram. 302-00244/13).

Enmienda 1

GP de VOX en Cataluña

~~De supresión en el punto 3~~

~~3. Potenciar, en el termini de tres mesos, el desplegament de totes les oficines comarcals de transició energètica de Catalunya per tal que aquestes promoguin, juntament amb els agents socials i econòmics, l'assessorament necessari per tal que les empreses impulsin mesures d'estalvi, d'eficiència, de rehabilitació energètica i d'implantació d'energies renovables.~~

Enmienda 2

GP de VOX en Cataluña

~~De supresión en el punto 4~~

~~4. Instar el Govern de l'Estat a crear un fons extraordinari de despesa energètica per paliar el sobrecost energètic de les empreses electrointensives, gasointensives o grans consumidores de gas o electricitat que sigui gestionat de manera territorialitzada.~~

Palacio del Parlament, 6 de febrero de 2023

Joan Garriga Doménech, portavoz; Sergio Macián de Greef, portavoz adjunto; Isabel Lázaro Pina, diputada, GP VOX

A la Mesa del Parlament

Alícia Romero Llano, portaveu, Òscar Ordeig i Molist, diputat del Grup Parlamentari Socialistes i Units per Avançar, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenten les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre els problemes de la competitivitat de les empreses amb relació al preu de l'energia (tram. 302-00244/13).

Esmena 1

GP Socialistes i Units per Avançar

De modificació del punt 4

4. Instar el Govern de l'Estat a crear un fons extraordinari de despesa energètica per seguir implementat ajudes destinades a paliar el sobrecost energètic de les empreses electrointensives, gasointensives o grans consumidores de gas o electricitat que sigui gestionat de manera territorialitzada, i a continuar incentivant la instal·lació de fonts d'energia renovables per a l'autoconsum industrial d'aquestes empreses a través de subvencions.

Esmena 2

GP Socialistes i Units per Avançar

D'addició d'un nou punt 5

5. Instar el Govern de la Generalitat de Catalunya a accelerar la instal·lació de fonts de producció d'energia renovable per a l'autoconsum domèstic i industrial a través d'una línia d'ajuts per tal de que les empreses i particulars puguin reduir la seva dependència energètica i, conseqüentment, els consums energètics.

Palau del Parlament, 2 de febrer de 2023

Alícia Romero Llano, portaveu; Òscar Ordeig i Molist, diputat, GP PSC-Units

A la Mesa del Parlament

Marta Vilalta i Torres, portaveu del Grup Parlamentari d'Esquerra Republicana, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre els problemes de la competitivitat de les empreses amb relació al preu de l'energia (tram. 302-00244/13).

Esmena 1

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 1

1. Identificar per part del Govern, amb el suport d'agents socials i econòmics, les empreses més intensives en el consum d'energia elèctrica en els processos industrials, i el seu cost mig ponderat en relació al conjunt de costos d'explotació de l'activitat industrial, mitjançant el codi CCAE.

Esmena 2

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 2

2. Apostar per la transició energètica cap a les energies renovables, mitjançant l'electrificació i la descarbonització de les indústries energèticament intensives, per mitjà de línies d'ajut.

Esmena 3

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 3

3. Mantenir la coordinació i suport del Departament d'Acció Climàtica, Alimentació i Agenda Rural a la Xarxa d'oficines comarcals de transició energètica ja desplegada a Catalunya, per tal de donar compliment als objectius de la convocatòria d'ajut que va permetre formar la Xarxa: l'adaptació a nivell local dels criteris globals d'implantació de generació renovable a Catalunya que haurà d'establir el Pla territorial per a la implantació de les instal·lacions d'energies renovables ja iniciat, i el suport a projectes locals de transició energètica.

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Marta Vilalta i Torres, portaveu GP ERC

Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la política d'infraestructures

302-00245/13

ESMENES PRESENTADES

Reg. 86082; 86172 / Admissió a tràmit: Mesa del Parlament, 07.02.2023

GRUP PARLAMENTARI DE JUNTS PER CATALUNYA (REG. 86082)

A la Mesa del Parlament

Mònica Sales de la Cruz, portaveu del Grup Parlamentari de Junts per Catalunya, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la política d'infraestructures (tram. 302-00245/13).

Esmena 1

GP de Junts per Catalunya

De modificació del punt 3 e

Fer les adaptacions o millores ambientals necessàries per fer efectiu el perllongament de la carretera C-32 entre Blanes i Lloret.

Esmena 2

GP de Junts per Catalunya

~~De supressió i~~ *addició del punt 3 g*

Ronda Nord del Vallès (B-40) dels sistemes urbans de Terrassa, Sabadell i Castellar.

Esmena 3

GP de Junts per Catalunya

De modificació del punt 6

Negociar amb el Govern de l'Estat l'ampliació de l'aeroport del Prat, per tal que esdevingui un veritable hub de vols intercontinentals, amb criteris ambientals, amb diàleg amb els agents implicats, amb la consulta prèvia a la Comissió Europea com a garant dels espais naturals protegits i sempre considerant la mínima afectació a la Xarxa Natura 2000 i sense afectació a la llacuna de la Ricarda.

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Mònica Sales de la Cruz, portaveu GP JxCat

A la Mesa del Parlament

Marta Vilalta i Torres, portaveu del Grup Parlamentari d'Esquerra Republicana, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la política d'infraestructures (tram. 302-00245/13).

Esmena 1

GP d'Esquerra Republicana

De modificació en fusió del punt 1 i 2

1. Presentar als grups parlamentaris, en el termini màxim de 6 mesos, el Programa d'Encàrrecs i d'Actuacions del Departament de Territori que reculli una planificació a 10 anys vista de totes les actuacions plurianuals que es tenen previstes fer.

Esmena 2

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 3

3. Continuar impulsant els projectes, estudis i obres corresponents, d'acord amb les previsions actuals, així com les assignacions pressupostàries del Programa d'Encàrrec d'Actuacions i del planejament vigents.

Esmena 3

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 3 e

e. Solució per la mobilitat del corredor del Maresme-Selva Marítima de la C-32.

Esmena 4

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 3 f

f. Implantació de la solució tipus 2+1 de la C-12 entre Amposta i Lleida.

Esmena 5

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 4

4. Negociar la transferència de totes les competències de Rodalies, que ha d'incloure la infraestructura, finançament i centres de circulació i assumir totes les competències ja traspassades.

Esmena 6

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 6

6. Acordar, durant el primer semestre de 2023, amb el Govern d'Espanya una comissió tècnica que permeti acordar el nou model aeroportuari que necessita Catalunya i que permeti la seva modernització i millores en la seva capacitat per esdevenir un veritable hub intercontinental amb respecte a la biodiversitat, a la convivència amb els veïns i les veïnes i a les directives ambientals europees, posant especial cura en la preservació de l'espai natural protegit del Delta del Llobregat. Així mateix, que es treballi tècnicament per cercar el consens necessari i facilitar el desenvolupament d'un model aeroportuari en què el Govern de la Generalitat formi part de la governança i que permeti la connexió amb alta velocitat ferroviària dels aeroports de Girona i Reus per a la millora de la competitivitat, garantint el consens territorial.

Esmena 7

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 7

7. Impulsar amb l'Estat, la Diputació de Tarragona i l'Ajuntament de Tortosa, les solucions de connectivitat de la C-12 i la T-301 al seu pas per Tortosa i la millora del trànsit urbà de la ciutat de Tortosa.

Esmena 8

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 8

8. Iniciar els treballs per a la determinació del nou mapa dels serveis de transport de viatgers per carretera en coordinació amb els serveis ferroviaris de manera que s'optimitzin els recursos i es pugui oferir un millor i major servei a la ciutadania, sense perjudici de continuar treballant en la millora dels serveis per a atendre les necessitats de demanda que siguin detectades.

Esmena 9

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 9

9. Continuar amb la implantació de la T-Mobilitat a l'àrea de Barcelona i de la seva extensió al conjunt de Catalunya per tal de poder disposar d'un nou model de sistema tarifari integrat al conjunt del territori.

Esmena 10

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 10

10. Implantar una bonificació addicional de la T-jove mitjançant un pla de treball que inclogui:

- a. Que cada ATM disposi de la seva T-jove amb una tarifa plana equivalent a la d'una zona.*
- b. Que es procedeixi a la unificació del conjunt de les targetes T-jove.*

Esmena 11

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 11

11. Continuar vetllant pel compliment dels acords subscrits a la Comissió Mixta d'Assumptes Econòmics i Fiscals Estat-Generalitat de Catalunya, per tal d'executar la sentència del Tribunal Suprem 1668/2017 relativa a la Disposició Addicional Tercera de l'Estatut d'Autonomia de Catalunya, i en la qual es va acordar incloure els pressupostos generals de l'Estat la partida de 759 milions d'euros entre els exercicis 2021 i 2024, per compensar el dèficit inversos en infraestructures a Catalunya el 2008.

Esmena 12

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 13

13. Entregar als grups parlamentari un informe dels costos assumits per la Generalitat de Catalunya en relació amb ATLL des que es va treure la gestió a concurs fins que es va recuperar a causa de l'anul·lació de l'adjudicació per sentència judicial.

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Marta Vilalta i Torres, portaveu GP ERC

Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre les polítiques de memòria democràtica

302-00246/13

ESMENES PRESENTADES

Reg. 86152; 86167 / Admissió a tràmit: Mesa del Parlament, 07.02.2023

GRUP PARLAMENTARI SOCIALISTES I UNITS PER AVANÇAR (REG. 86152)

A la Mesa del Parlament

Alícia Romero Llano, portaveu, Ferran Pedret i Santos, diputat del Grup Parlamentari Socialistes i Units per Avançar, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenten les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre les polítiques de memòria democràtica (tram. 302-00246/13).

Esmena 1

GP Socialistes i Units per Avançar

De modificació del punt 6

6. Fer les gestions pertinents davant del Govern d'Espanya, per tal que aquest pugui fer-les al seu torn davant el Govern colombià, per tal de fer possible la localització, exhumació i identificació dels dos Consellers del Govern de la Generalitat republicana, els Honorables Consellers Josep Calvet i Móra i Josep M. Espanya i Sirat, enterrats en una fossa comuna de Bogotà, a Colòmbia.

Esmena 2

GP Socialistes i Units per Avançar

De modificació del punt 7

7. Garantir que el projecte de nova Llei de Memòria Democràtica de Catalunya reconegui els ateneus com a víctimes del franquisme, tal com en l'àmbit estatal ho fa l'article 3 de la Llei 20/2022, de 19 d'octubre, de Memòria Democràtica, i en la mesura que sigui d'aplicació, la llei catalana prevegi la reparació o rescabament que, en l'àmbit estatal, preveu l'article 31 de l'esmentada Llei 20/2022.

Palau del Parlament, 2 de febrer de 2023

Alícia Romero Llano, portaveu; Ferran Pedret i Santos, diputat, GP PSC-Units

GRUP PARLAMENTARI D'ESQUERRA REPUBLICANA (REG. 86167)

A la Mesa del Parlament

Marta Vilalta i Torres, portaveu del Grup Parlamentari d'Esquerra Republicana, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre les polítiques de memòria democràtica (tram. 302-00246/13).

Esmena 1

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 2

2. Manifesta que les polítiques de memòria democràtica han d'incloure accions que impliquin mesures restauratives, preventives i d'altra naturalesa que segueixin els principis del dret internacional de veritat, justícia, reparació i garantia de no repetició.

Esmena 2

GP d'Esquerra Republicana

~~De supressió i addició al punt 4~~

4. Eliminar els milers d'gairbé 4000 elements de simbologia franquista a de l'espai públic que encara existeixen a Catalunya, *i actualitzar-ne el cens a través del Memorial Democràtic, amb una atenció especial a la conversió de la prefectura superior de la Policia Nacional espanyola de la Via Laietana de Barcelona en un centre d'interpretació de la repressió política i la tortura a Catalunya, i en especial, desmantellar desmantellament del monument franquista al riu Ebre al seu pas per Tortosa, que encara hi roman per un procediment judicial obert.*

Esmena 3

GP d'Esquerra Republicana

D'addició al punt 6

6. Incloure dins del programa d'identificació i localització de persones desaparegudes previst per enguany, *la redacció d'un estudi respecte el cas dels dos Consellers del Govern de la Generalitat republicana, els Honorables Consellers Josep Calvet i Móra i Josep M^a Espanya i Sirat, enterrats en una fossa comuna de Bogotà, a Colòmbia.*

Esmena 4

GP d'Esquerra Republicana

D'addició al punt 7

7. Reclamar al govern espanyol l'immediat retorn dels béns espoliats pel franquisme als ateneus populars catalans i a la resta d'associacions afectades, *en virtut del que estableixen l'article 31, la Disposició adicional 15 i la Disposició adicional 19 de la Llei 20/2022, de 19 d'octubre, de Memòria Democràtica, alhora que, en tant que institucions implicades, el govern català i els ajuntaments corresponents reconeguin els ateneus com a víctimes jurídiques de la repressió.*

Esmena 5

GP d'Esquerra Republicana

D'addició d'un nou punt 8

8. *Col·laborar i treballar amb la Generalitat de Catalunya, l'Ajuntament de BCN i amb les entitat i institucions implicades per tal de traspassar-ne la titularitat i resignificar l'actual edifici de la prefectura de Via Laietana, espai de tortura i repressió durant el franquisme i la transició, com a centre de memòria, dignitat, democràcia, informació, divulgació i reparació de les persones víctimes de la dictadura franquista, i de la resistència i la lluita per les llibertats democràtiques.*

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Marta Vilalta i Torres, portaveu GP ERC

Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre les mesures previstes per a afrontar la inflació i els seus efectes sobre els consumidors

302-00247/13

ESMENES PRESENTADES

Reg. 86143; 86162; 86170 / Admissió a tràmit: Mesa del Parlament, 07.02.2023

GRUP PARLAMENTARI DE LA CANDIDATURA D'UNITAT POPULAR - UN NOU CICLE PER GUANYAR (REG. 86143)

A la Mesa del Parlament

Eulàlia Reguant i Cura, portaveu del Grup Parlamentari de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre les mesures previstes per a afrontar la inflació i els seus efectes sobre els consumidors (tram. 302-00247/13).

Esmena 1

GP de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar

D'addició d'un punt 1 bis

1 bis. Que l'única via de fer front a la inflació passa per reestructuracions del deute, a petita i gran escala, un augment de la inversió dirigida políticament a sectors estratègics, la creació d'una Banca Pública, una reforma fiscal i la nacionalització d'empreses i sectors.

Esmena 2

GP de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar

D'addició d'un punt 3 bis

3 bis. Desenvolupar un índex de preus dels productes considerats «cistella bàsica» per tal de limitar-ne els preus, garantint que qui en surt afectat no són els petits i mitjans productors. En el seu defecte, instar al govern de l'Estat a dur-lo a terme.

Esmena 3

GP de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar

D'addició d'un punt 3 ter

3ter. Iniciar un procés d'expropiació de les terres productives en mans de fons de capital de risc o fons d'inversions lliures (coneguts popularment com fons voltor), així com de macro empreses agroalimentàries participades o no per aquests fons, i estudiar la implementació del dret beneficiari (usdefruit col·lectiu) gestionat a través dels ens locals i territorials.

Esmena 4

GP de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar

D'addició al punt 4

4. Impulsar i promocionar els supermercats públics en coordinació amb els ens municipals i comarcals, a les cooperatives de consum i els supermercats cooperatius, i realitzar campanyes informatives, oferir ajuts directes al seu establiment una oferta formativa adequada.

Esmena 5

GP de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar

D'addició al punt 15

15. Augmentar fins els 1.000 milions d'euros anuals, tal i com estableix la moció 3/XIV, els pressupost per promoure una política d'habitatge destinada a ampliar el parc públic d'habitatge de lloguer assequible tant de manera directe com a través de la concertació amb les administracions locals i supramunicipals per tal d'interferir

en la lògica de mercat i pressionar a la baixa els preus i socialitzar, per raons d'interès general i sense compensació, tot el parc d'habitatges buits en mans de bancs i grans tenidors que s'ha rescatat amb diners públics, per incorporar-los al parc públic d'habitatge i posar-los a disposició dels ajuntaments perquè els puguin destinar al lloguer social.

Esmena 6

GP de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar
D'addició d'un punt 17 bis

17 bis. Instar al govern espanyol a retirar el recurs d'inconstitucionalitat de la Llei 11/2020 de mesures urgents en matèria de contenció de rendes en els contractes d'arrendament d'habitatge.

Esmena 7

GP de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar
D'addició d'un punt 18

18. Aturar de forma immediata els desnonaments de famílies vulnerables i la participació d'antidisturbis dels Mossos en aquests, i instar a les administracions locals a fer el mateix amb les seves unitats d'antidisturbis.

Esmena 8

GP de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar
D'addició d'un punt 19

19. Introduir al Llibre Sisè del Codi Civil de Catalunya una regulació de l'arrendament d'habitatges que respecti els següents principis o mandats:

a) L'existència d'un evident desequilibri contractual evident entre propietat i arrendataris i donada l'escassetat d'habitatge que es destina al lloguer.

b) Fixar un sistema similar al del dret civil alemany basat en contractes d'arrendaments indefinits - amb les seves possibilitats de resolució, en determinats casos - evitaria aquestes pujades excessives de la renda una vegada transcorreguts els 5 o 7 anys donat que el termini actual de durada dels contractes, de 5 anys per a les persones físiques, i 7 anys per les persones jurídiques fixat per la LAU de 1994, a més de les seves pròrrogues, comporta que, al finalitzar el contracte, es procedeixi a increments excessius i injustificats de la renda que acaben comportant al que es coneix com a «desallotjaments invisibles» i el conseqüent desarrelament.

c) Fixar un sistema en el que la renda no sigui la «lliurement pactada per les parts» simplement perquè aquesta llibertat no existeix i utilitzar un sistema de limitació de la renda a través de la Comissió de Preus de Catalunya, una Comissió que dependrà del Departament d'Habitatge i que serà participada per entitats representatives de la societat Civil.

d) Fixar que la renda únicament pugui ser actualitzada pel cas que així sigui pactat entre arrendador i arrendatari. I, pel cas de ser pactada la possibilitat d'increment, aquest només sigui possible una vegada transcorreguts els primers cinc anys del contracte, i sense que l'increment pugui ser superior a l'increment que hagin patit els salaris i no d'acord amb l'Índex de Preus al Consum.

e) Establir que, a Catalunya, els fons voltors i les societats de capital risc no poden ostentar la condició d'arrendadors i que per tant, s'estableixi una prohibició de contractar amb relació a aquestes entitats.

f) Establir que el dret de tempteig i retracte en favor dels arrendataris també es pot exercir en el cas de venda de tot l'edifici en el que es troba l'habitatge llogat.

Esmena 9

GP de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar
D'addició d'un punt 20

20. Intervenir el mercat elèctric a partir de l'energètica pública i la seva triple funció de producció, distribució i comercialització de l'energia, i així fer front al bloqueig i blindatge de les grans energètiques.

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023
Eulàlia Reguant i Cura, portaveu GP CUP-NCG

GRUP PARLAMENTARI D'ESQUERRA REPUBLICANA (REG. 86162)

A la Mesa del Parlament

Marta Vilalta i Torres, portaveu del Grup Parlamentari d'Esquerra Republicana, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre les mesures previstes per a afrontar la inflació i els seus efectes sobre els consumidors (tram. 302-00247/13).

Esmena 1

GP d'Esquerra Republicana
De modificació del punt 7

7. Impulsar en el marc de la Mesa per la Cistella Bàsica un Acord de lliure adhesió per part de grans superfícies i comerços que determini tant la composició com els preus assequibles dels productes que han de configurar la cistella bàsica per tal de garantir que aquesta no superi el 30% de la renda mitjana disponible.

Esmena 2

GP d'Esquerra Republicana
De modificació del punt 8

8. Exigir a el Ministeri de Consum la creació de mecanismes d'incentius per afavorir que els comerços s'adhereixin a l'acord de preus assequibles de la cistella bàsica.

Esmena 3

GP d'Esquerra Republicana
De modificació

13. Continuar impulsant els treballs al Consell de Relacions Laborals per tal d'acordar entre les organitzacions sindicals i empresarials més representatives i el Govern la quantia del salari mínim de referència que adeqüi el valor del SMI a la realitat socioeconòmica catalana i serveixi d'orientació als negociadors dels convenis col·lectius.

Esmena 4

GP d'Esquerra Republicana
De modificació del punt 14

14. Utilitzar per part de l'administració el SMR com Estudiar i impulsar les reformes legals necessàries per a incorporar les condicions laborals com a element de valoració de les condicions exigibles en la contractació pública, subvencions i la concertació.

Esmena 5

GP d'Esquerra Republicana
De modificació

15. Promoure una política d'habitatge destinada a ampliar el parc públic d'habitatge de lloguer assequible tant de manera directe com a través de la concertació

amb les administracions locals i supramunicipals per tal de contribuir a la baixada dels preus, així com exigir a l'estat de posar els recursos de la SAREB a disposició d'aquesta ampliació.

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023
Marta Vilalta i Torres, portaveu GP ERC

GRUP PARLAMENTARI DE JUNTS PER CATALUNYA (REG. 86170)

A la Mesa del Parlament

Mònica Sales de la Cruz, portaveu del Grup Parlamentari de Junts per Catalunya, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre les mesures previstes per a afrontar la inflació i els seus efectes sobre els consumidors (tram. 302-00247/13).

Esmena 1

GP de Junts per Catalunya
De modificació del punt 2

Que entre les causes de la inflació està el fort augment dels marges de benefici empresarial que determinades empreses *de l'oligopoli espanyol*, aprofiten els augments del preu d'energia o altres matèries primeres, ~~per transferir-los al preu final provocant així traslladar~~ un augment generalitzat dels preus i marges amb especial afectació als productes i especialment serveis que configuren la cistella bàsica de les llars.

Esmena 2

GP de Junts per Catalunya
De modificació i supressió del punt 4

Impulsar i ~~promocionar~~ a les cooperatives de consum i els supermercats cooperatius, i realitzar *promoure'n* campanyes informatives, ~~oferir ajuts directes al seu establiment una oferta formativa adequada.~~

Esmena 3

GP de Junts per Catalunya
De modificació del punt 15

Promoure una política d'habitatge destinada a ampliar el pare públic d'habitatge de lloguer assequible tant de manera directe com a través de la concertació amb les administracions locals i supramunicipals ~~per tal d'interferir en la lògica de mercat i pressionar a la baixa els preus i crear instruments de col·laboració publico-privada per accelerar aquest procés.~~

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023
Mònica Sales de la Cruz, portaveu GP JxCat

Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre l'acció exterior

302-00248/13

ESMENES PRESENTADES

Reg. 86164; 86168 / Admissió a tràmit: Mesa del Parlament, 07.02.2023

GRUP PARLAMENTARI D'ESQUERRA REPUBLICANA (REG. 86164)

A la Mesa del Parlament

Marta Vilalta i Torres, portaveu del Grup Parlamentari d'Esquerra Republicana, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta

les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre l'acció exterior (tram. 302-00248/13).

Esmena 1

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 1

1. Cercar el major consens polític possible en les línies estratègiques fonamentals de l'acció exterior de la Generalitat, *sempre d'acord amb allò establert al pla de govern i al Pla Estratègic de l'Acció Exterior*, per garantir el major grau d'estabilitat a la projecció internacional catalana.

Esmena 2

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 2

2. Consolidar les delegacions a l'exterior del Govern de la Generalitat establertes per decret *fins a data d'avui i valorar la creació de noves delegacions d'acord amb el criteri de necessitat i utilitat per al país l'any 2022 i no obrir-ne de noves durant l'any 2023.*

Esmena 3

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 3

3. Augmentar ~~des d'aquest any 2023~~ el pressupost de l'Agència Catalana de Cooperació al Desenvolupament en una quantia de 10,2 milions ~~anuals~~.

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Marta Vilalta i Torres, portaveu GP ERC

GRUP PARLAMENTARI DE JUNTS PER CATALUNYA (REG. 86168)

A la Mesa del Parlament

Mònica Sales de la Cruz, portaveu del Grup Parlamentari de Junts per Catalunya, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre l'acció exterior (tram. 302-00248/13).

Esmena 1

GP de Junts per Catalunya

De modificació al punt 2

2. Consolidar les delegacions a l'exterior del Govern de la Generalitat establertes per decret l'any 2022 –Andorra, Corea del Sud, Japó, Senegal i Àfrica Meridional i Brasil– i *continuar el procés de desplegament de l'acció exterior catalana el 2023 a través de les seves delegacions, oficines i enviats especials que garanteixi la presència de Catalunya a àrees estratègiques ja planificades, com són les noves delegacions d'Israel, la Xina, Colòmbia o la Índia, les oficines d'Eslovènia, Canadà, Quebec i Irlanda, i l'enviat especial territorial a Escòcia.*

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Mònica Sales de la Cruz, portaveu GP JxCat

Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la recuperació dels béns immatriculats per l'Església

302-00249/13

ESMENES PRESENTADES

Reg. 86153; 86160; 86173 / Admissió a tràmit: Mesa del Parlament, 07.02.2023

GRUP PARLAMENTARI SOCIALISTES I UNITS PER AVANÇAR (REG. 86153)

A la Mesa del Parlament

Alícia Romero Llano, portaveu, Rubén Viñuales Elías, diputat del Grup Parlamentari Socialistes i Units per Avançar, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenten les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la recuperació dels béns immatriculats per l'Església (tram. 302-00249/13).

Esmena 1

GP Socialistes i Units per Avançar

De modificació del punt 2

2. Incloure a l'estudi de data 2020 de títol l'Estudi sobre immatriculacions de béns immobles a favor de l'Església Catòlica a Catalunya, *aquelles immatriculacions no recollides que formen part del llistat emès pel Govern d'Espanya en febrer del 2021, i a fer una aproximació, amb relació a cada bé immoble, sobre la necessitat d'impuls d'actuacions encaminades a la seva reversió.*

Esmena 2

GP Socialistes i Units per Avançar

D'addició al punt 3

3. Per poder procedir d'acord amb l'exposat al punt 2, requerir a les autoritats eclesiàstiques pertinents, per tal que, en l'improrrogable plaç de 3 mesos, aportin el llistat íntegre de tots els béns immobles inscrits en el seu favor en base a certificats de domini emesos pels seus càrrecs eclesiàstics en base a l'antic 206 de la Llei Hipotecaria i en el termini de 9 mesos, la documentació que consti als seus arxius amb relació a aquests béns.

Esmena 3

GP Socialistes i Units per Avançar

De modificació del punt 5

5. Establir, de forma preferent, la resolució mitjançant algun dels mètodes alternatius de la resolució de conflictes existents per revertir la titularitat del bens indegudament immatriculats en favor de l'Església.

Palau del Parlament, 2 de febrer de 2023

Alícia Romero Llano, portaveu; Rubén Viñuales Elías, diputat, GP PSC-Units

GRUP PARLAMENTARI DE JUNTS PER CATALUNYA (REG. 86160)

A la Mesa del Parlament

Mònica Sales de la Cruz, portaveu del Grup Parlamentari de Junts per Catalunya, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la recuperació dels béns immatriculats per l'Església (tram. 302-00249/13).

Esmena 1

GP de Junts per Catalunya

De modificació del punt 1

Que és imprescindible continuar esbrinant quins béns s'han immatriculat els darrers 20 anys per instar a la reversió immediata de tots aquells béns que, per ser béns públics, comunals, demanials o patrimonials, hagin estat indegudament immatriculats en favor de l'església Catòlica en aplicació de l'antic article 206 LLH i és necessari fer arribar aquesta declaració a l'Església Catòlica com ja es va acordar per aquest Parlament en la seves Resolució 491/XII.

Esmena 2

GP de Junts per Catalunya

De modificació del punt 2

Actualitzar i incloure a l'estudi de data 2020 de títol l'Estudi sobre immatriculacions de béns immobles a favor de l'Església Catòlica a Catalunya totes aquelles immatriculacions que no hi son recollides i a fer una aproximació, amb relació a cada bé immoble, sobre la necessitat d'impuls d'actuacions encaminades a la seva reversió.

Esmena 3

GP de Junts per Catalunya

*De modificació i **addició** al punt 3*

Per poder procedir d'acord amb l'exposat al punt 2, requerir a les autoritats eclesiàstiques pertinents **i als registres de la propietat corresponents**, per tal que, en l'improrrogable *termini* de 3 mesos, aportin el llistat íntegre de tots els béns immobles inscrits en el seu favor en base a certificats de domini emesos pels seus càrrecs eclesiàstics en base a l'antic 206 de la Llei Hipotecaria i la documentació que consti als seus arxius amb relació a aquests béns.

Esmena 4

GP de Junts per Catalunya

D'addició d'un nou punt 7

Instar al Govern de la Generalitat a que insti al Govern espanyol la creació d'un grup de treball que detecti i treballi per reparar i solucionar el greuge causat per aquestes immatriculacions i els conflictes que provoca, i que per part del Govern espanyol es facilitin les dades de les que disposa amb total transparència.

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Mònica Sales de la Cruz, portaveu GP JxCat

GRUP PARLAMENTARI D'ESQUERRA REPUBLICANA (REG. 86173)

A la Mesa del Parlament

Marta Vilalta i Torres, portaveu del Grup Parlamentari d'Esquerra Republicana, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la recuperació dels béns immatriculats per l'Església (tram. 302-00249/13).

Esmena 1

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 2

2. A fer un cens de béns immobles on es recullin totes les finques afectades per les immatriculacions a favor de l'Església Catòlica a Catalunya i a fer una aproximació, amb relació a cada bé immoble, sobre la necessitat d'impuls d'actuacions encaminades a la seva recuperació pels particulars.

Esmena 2

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 3

3. Per poder procedir d'acord amb l'exposat al punt 2, instar a l'òrgan competent per tal que a les autoritats eclesiàstiques pertinents, per tal que, en l'improrrogable plaç de 3 mesos, aportin el llistat íntegre de tots els béns immobles inscrits en el seu favor en base a certificats de domini emesos pels seus càrrecs eclesiàstics en base a l'antic 206 de la Llei Hipotecaria i la documentació que consti als seus arxius amb relació a aquests béns.

Esmena 3

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 5

5. A continuar millorant el treball per la reversió dels béns indegudament immatriculats en favor de l'Església, vetllar i garantir, a través dels mecanismes de mediació existents i d'altres, la reparació dels afectats, que es troben en manifesta situació de desigualtat, essent en moltes ocasions la pròpia administració la primera perjudicada.

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Marta Vilalta i Torres, portaveu GP ERC

Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la seguretat al complex petroquímic

302-00250/13

ESMENES PRESENTADES

Reg. 86171 / Admissió a tràmit: Mesa del Parlament, 07.02.2023

GRUP PARLAMENTARI D'ESQUERRA REPUBLICANA (REG. 86171)

A la Mesa del Parlament

Marta Vilalta i Torres, portaveu del Grup Parlamentari d'Esquerra Republicana, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre la seguretat al complex petroquímic (tram. 302-00250/13).

Esmena 1

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 1

1. Incrementar la difusió del PLASEQTA, pla d'emergència exterior del sector químic de Tarragona, entre els agents de seguretat i a la població, perquè puguin conèixer els riscos ambientals i de salut per a la població.

Esmena 2

GP d'Esquerra Republicana

~~De supressió i~~ *addició* al punt 2

2. ~~En el termini de tres mesos,~~ Continuar activant mecanismes de comunicació clars i efectius *ja adoptats* que vetllin per a la seguretat de la població en cas d'incidències, i que aquests mecanismes posin a l'abast informació rigorosa, actualitzada i de fàcil accés sobre els diferents compostos que respirem i els efectes que tenen per a la salut i l'entorn. Adequar-los tecnològicament a la realitat actual, de manera que no hi hagi compostos que queden fora dels controls.

Esmena 3

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 4

4. Dur a terme anàlisis de riscos a les indústries del Complex Petroquímic i en base als mateixos s'implementen les salvaguardes tecnològiques adients, i avaluar l'efecte dòmino per al conjunt de les empreses i no només el risc individual de cadascuna d'elles.

Esmena 4

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 6

6. Continuar determinant distàncies de seguretat mínimes entre les indústries de risc i la població, i portar-les a la pràctica.

Esmena 5

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 7

7. Fer un informe anual respecte l'estat d'execució de les conclusions de la Comissió d'Estudi de Seguretat del Sector de la Petroquímica aprovades pel Parlament el desembre de l'any 2021.

Esmena 6

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 9

9. En el termini d'un any, realitzar estudis acústics a tot l'entorn dels polígons químics i demanar als municipis que actualitzin els mapes acústics dels municipis al voltant del complex petroquímic.

Esmena 7

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 10

10. Definir els estudis que s'estimin adients o els indicadors de vigilància de la salut, d'acord amb les directrius del Departament de Salut, que proporcionin informació sobre l'impacte real de la indústria petroquímica a la salut de les persones.

Esmena 8

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 11

11. Continuar el control de la xarxa de seguiment de les aigües subterrànies al voltant dels complexos petroquímics, així com també dins de les seves instal·lacions.

Esmena 9

GP d'Esquerra Republicana

De supressió i addició del punt 13

13. En el termini de sis mesos, adequar la legislació a tots aquells compostos químics peril·losos per a la salut i el medi derivats d'aquesta activitat industrial química, incorporant tots aquells que no estan previstos (com és el cas de l'òxid d'etilè, el benzè i l'1-3 butadiè, dels quals se'n coneix el seu gran potencial tòxic), i generar-ne una legislació específica i amb una regulació dels valors màxims d'emissió que també contempli els episodis concrets, sota els estàndards fixats per l'OMS i els països més avançats en matèria de protecció ambiental.

Esmena 10

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 14

14. Optimitzar el sistema actual de seguiment de les emissions difuses per a reduir aquestes emissions i disminuir el seu impacte.

Esmena 11

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 15

15. De cara a una millora i una utilitat de la Xarxa de Vigilància i Previsió de la Contaminació Atmosfèrica al Camp de Tarragona, en el termini de quatre mesos, desplegar les següents mesures:

a. Disposar d'un model d'1x1 km d'informació de qualitat de l'aire a tot el Camp de Tarragona.

b. Publicar tots els mesuraments manuals al portal digital de Medi Ambient de la Generalitat, tal com es fa amb els mesuraments automàtics a dia d'avui.

c. Establir un protocol de col·laboració amb el Port de Tarragona per accedir a les dades mesurades pel sensor que hi està ubicat per tal que puguin ser valorades a l'hora d'establir els riscos químics.

Esmena 12

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 16

16. Incrementar la plantilla del personal inspector en matèria de seguretat industrial, per tal de poder verificar que es compleix fefaentment amb el nivell d'exigència establert per la normativa.

Esmena 13

GP d'Esquerra Republicana

De modificació del punt 17

17. *Aplicar els escenaris que contempla la normativa en funció del nivell dels expedients sancionadors, pels quals es pot arribar a interrompre l'activitat empresarial de manera total o parcial.*

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Marta Vilalta i Torres, portaveu GP ERC

Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre l'Estratègia catalana d'adaptació al canvi climàtic

302-00251/13

ESMENES PRESENTADES

Reg. 86142; 86154; 86155; 86166 / Admissió a tràmit: Mesa del Parlament, 07.02.2023

GRUP PARLAMENTARI DE LA CANDIDATURA D'UNITAT POPULAR - UN NOU CICLE PER GUANYAR (REG. 86142)

A la Mesa del Parlament

Eulàlia Reguant i Cura, portaveu del Grup Parlamentari de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre l'Estratègia catalana d'adaptació al canvi climàtic (tram. 302-00251/13).

Esmena 1

GP de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar

D'addició d'un punt 1 a

1.a. Assumint un model de mobilitat urbana basat en el transport públic, el vehicle compartit, els modes de micromobilitat i vehicles d'emissió zero.

Esmena 2

GP de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar
D'addició d'un punt 1 b

1.b. Celebrant cada any un ple monogràfic sobre el canvi climàtic i la seva afectació a Catalunya i sobre les mesures de mitigació i adaptació que el govern adopti, en especial les associades a la transició energètica.

Esmena 3

GP de la Candidatura d'Unitat Popular - Un Nou Cicle per Guanyar
D'addició d'un punt 2 c bis

2.c.bis. Aprovar i implementar l'impost sobre les activitats econòmiques que generen gasos amb efecte hivernacle.

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Eulàlia Reguant i Cura, portaveu GP CUP-NCG

GRUP PARLAMENTARI SOCIALISTES I UNITS PER AVANÇAR (REG. 86154)

A la Mesa del Parlament

Alícia Romero Llano, portaveu, Silvia Paneque Sureda, diputada del Grup Parlamentari Socialistes i Units per Avançar, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenten les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre l'Estratègia catalana d'adaptació al canvi climàtic (tram. 302-00251/13).

Esmena 1

GP Socialistes i Units per Avançar
De modificació del punt 2

2. Durant el 2023 haver desplegat la llei de canvi climàtic 16/2017 en la seva totalitat, que s'hauria de concretar amb:

a) L'aprovació del projecte de llei de residus durant el primer semestre del 2023 i d'aquesta forma poder iniciar la seva tramitació parlamentària.

b) L'aprovació dels estatuts de l'Agència de la Natura de Catalunya (ANACAT), i així, immediatament després, l'inici de la redacció i treballs de la llei de la biodiversitat de Catalunya.

c) Durant el primer semestre del 2023 aprovar i implementar l'impost a l'emissió de partícules i òxids de nitrogen dels grans vaixells.

d) Aprovar el projecte de llei de transició energètica justa durant el primer semestre del 2023, i d'aquesta forma poder iniciar la seva tramitació parlamentària.

e) Constituir i començar el des debats de l'Assemblea Ciutadana pel Canvi Climàtic, durant el segon semestre del 2023.

f) Aprovar el Pla de descarbonització 2050, durant el segon semestre del 2023.

g) Nomenar els membres de la Taula Social del Canvi Climàtic i constituir-la.

h) Constituir i posar en funcionament la Taula Social de l'aigua en el primer semestre del 2023.

i) Presentar informe al Parlament de Catalunya sobre el progrés en el compliment dels objectius de la reducció d'emissions de GEI en el primer semestre del 2023.

j) Presentar informe al Parlament de Catalunya sobre el progrés en el compliment de l'estratègia catalana d'adaptació al canvi climàtic en el primer semestre del 2023.

k) Presentar informe al Parlament de Catalunya sobre el progrés en la petjada de carboni de Catalunya en el primer semestre del 2023.

l) Presentar informe al parlament de Catalunya sobre el progrés en els plans de gestió dels espais naturals protegits en funció de l'impacte del canvi climàtic en el primer semestre del 2023.

m) Aprovar el PLATER durant el primer semestre del 2023.

n) Presentar informe al Parlament de Catalunya sobre el progrés en el compliment dels objectius de formació professional, universitats i investigació durant el primer semestre del 2023

o) Presentar informe al Parlament de Catalunya sobre el progrés en el compliment dels objectius en contractació verda durant el primer semestre del 2023.

Palau del Parlament, 2 de febrer de 2023

Alícia Romero Llano, portaveu; Silvia Paneque Sureda; diputada, GP PSC-Units

GRUP PARLAMENTARI DE CIUTADANS (REG. 86155)

A la Mesa del Parlament

Ignacio Martín Blanco, portaveu, Marina Bravo Sobrino, portaveu adjunta del Grup Parlamentari de Ciutadans, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenten les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre l'Estratègia catalana d'adaptació al canvi climàtic (tram. 302-00251/13).

Esmena 1

GP de Ciutadans

D'addició d'un nou punt 3

3. El Parlamento de Cataluña reconoce la relevancia de la generación de electricidad de origen nuclear de las centrales catalanas en la lucha contra el cambio climático y considera que su aportación al mix es muy significativa e insustituible en el actual estado de implantación de las energías renovables, por lo que considera necesario analizar la prórroga de su vida útil.

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Ignacio Martín Blanco, portaveu; Marina Bravo Sobrino, portaveu adjunta, GP Cs

GRUP PARLAMENTARI DE JUNTS PER CATALUNYA (REG. 86166)

A la Mesa del Parlament

Mònica Sales de la Cruz, portaveu del Grup Parlamentari de Junts per Catalunya, d'acord amb el que estableix l'article 161.4 del Reglament del Parlament, presenta les següents esmenes a la Moció subsegüent a la interpellació al Govern sobre l'Estratègia catalana d'adaptació al canvi climàtic (tram. 302-00251/13).

Esmena 1

GP de Junts per Catalunya

*De modificació i **addició** al punt 2 b*

2.b) L'aprovació dels estatuts de l'Agència de la Natura de Catalunya (ANACAT), ***i el seu desplegament, garantint que hi estiguin adequadament representats els ens locals, el sector ambiental, el primer sector i la resta del teixit econòmic i social del món rural, i establint la seva seu central en un poble o ciutat de la Catalunya rural. I, al mateix temps, l'inici de la redacció i treballs de la llei de la biodiversitat de Catalunya.***

Esmena 2

GP de Junts per Catalunya

*De modificació i **addició al punt 2 d***

2.d) Aprovar el projecte de llei de transició energètica, durant el *primer* semestre del 2023, i d'aquesta forma, poder iniciar la seva tramitació parlamentària; ***tenint en compte entre d'altres, les propostes de les comissions de la Taula de Diàleg Social***

de les energies renovables i del procés de participació ciutadana qualificada, així com coherentment amb els objectius de la PROENCAT 2050.

Esmena 3

GP de Junts per Catalunya

*De modificació i **addició** al punt 2 f*

2.f) Aprovar el Pla de descarbonització 2030 i 2050, durant el primer semestre del 2023, *amb mesures i objectius planificats i revisats anualment.*

Esmena 4

GP de Junts per Catalunya

*De modificació i **addició** al punt 2 h*

2.h) Presentar al Parlament de Catalunya, *durant el primer semestre del 2023*, la 1a versió dels pressupostos de carboni *que cobreixi els dos següents quinquennis.*

Esmena 5

GP de Junts per Catalunya

D'addició d'un nou subpunt 2 i

2.i) *Aprovar, i publicar, de manera immediata, el document complet de la darre-
ra actualització de la PROENCAT 2050.*

Esmena 6

GP de Junts per Catalunya

D'addició d'un nou subpunt 2 j

2.j) *Publicar, abans del 15 de març del 2023, les dades d'emissions de gasos
d'efecte hivernacle del 2021, i –almenys la previsió– del 2022, així com la verificació
de si les dades del 2020 van ser calculades correctament.*

Esmena 7

GP de Junts per Catalunya

D'addició d'un nou subpunt 2 k

2.k) *Publicar, abans del 15 de març del 2023, el Pla Estratègic d'Implantació de
Renovables a Catalunya, que defineixi un mapa concret i un calendari-guia per as-
segurar que els objectius europeus de desenvolupament, indústria, mobilitat i quali-
tat de vida sostenibles es compleixin l'any 2030.*

Esmena 8

GP de Junts per Catalunya

D'addició d'un nou subpunt 2 l

2.l) *Prendre les mesures corresponents per tal de fer efectiu que tots els produc-
tes industrials finals duguin a l'etiqueta la informació de quina és la seva petjada
de carboni.*

Esmena 9

GP de Junts per Catalunya

D'addició d'un nou punt 3

3. *Establir, tal com va aprovar el Ple del Parlament de Catalunya el 3 de desem-
bre del 2020, les mesures adequades per facilitar administrativament els projectes
d'energies renovables cooperatius, comunitaris i ciutadans.*

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Mònica Sales de la Cruz, portaveu GP JxCat

Palau del Parlament, 6 de febrer de 2023

Mònica Sales de la Cruz, portaveu GP JxCat

3.40. Procediments amb relació a les institucions de la Unió Europea

3.40.02. Procediments de participació en l'aplicació dels principis de subsidiarietat i proporcionalitat per la Unió Europea

Control del principi de subsidiarietat amb relació a la Proposta de reglament del Parlament Europeu i del Consell pel qual es modifiquen els reglaments (UE) 2017/1129, (UE) 596/2014 i (UE) 600/2014 per a fer que els mercats de capitals públics de la Unió resultin més atractius per a les empreses i per a facilitar l'accés al capital a les petites i mitjanes empreses

295-00189/13

TEXT PRESENTAT

Tramesa de la Secretaria de la Comissió Mixta de la Unió Europea de l'1.02.2023

Reg. 85405 / Admissió a tràmit: Mesa de la Comissió d'Acció Exterior, Unió Europea i Cooperació, 06.02.2023

Asunto: Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2017/1129, (UE) n.º 596/2014 y (UE) n.º 600/2014 para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las empresas y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas (texto pertinente a efectos del EEE) [COM(2022) 762 final] [2022/0411 (COD)]

En aplicación del artículo 6.1 de la Ley 8/1994, de 19 de mayo, la Comisión Mixta para la Unión Europea remite a su Parlamento, por medio del presente correo electrónico, la iniciativa legislativa de la Unión Europea que se acompaña, a efectos de su conocimiento y para que, en su caso, remita a las Cortes Generales un dictamen motivado que exponga las razones por las que considera que la referida iniciativa de la Unión Europea no se ajusta al principio de subsidiariedad.

Aprovecho la ocasión para recordarle que, de conformidad con el artículo 6.2 de la mencionada Ley 8/1994, el dictamen motivado que, en su caso, apruebe su Institución debería ser recibido por las Cortes Generales en el plazo de cuatro semanas a partir de la remisión de la iniciativa legislativa europea.

Con el fin de agilizar la transmisión de los documentos en relación con este procedimiento de control del principio de subsidiariedad, le informo de que se ha habilitado el siguiente correo electrónico de la Comisión Mixta para la Unión Europea: cmue@congreso.es

Secretaría de la Comisión Mixta para la Unión Europea

Bruselas, 7.12.2022, COM(2022) 762 final, 2022/0411 (COD)

Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2017/1129, (UE) n.º 596/2014 y (UE) n.º 600/2014 para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las empresas y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas (texto pertinente a efectos del EEE)

Exposición de motivos

1. Contexto de la propuesta

Razones y objetivos de la propuesta

Contexto político

La presente propuesta forma parte del paquete de la Ley de cotización, un conjunto de medidas para aumentar el atractivo de los mercados públicos para las empresas de la UE y facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas (pymes). Está en consonancia con el objetivo fundamental de la Unión de los Mercados de Capitales (UMC) de mejorar el acceso a fuentes de financiación basadas en el mercado para las empresas de la UE en todas las fases de su desarrollo, incluidas las empresas más pequeñas. Las empresas cotizadas, incluidas las cotizadas recientemente, a menudo superan a las empresas de propiedad privada en términos de crecimiento anual de los ingresos y creación de empleo¹. Al cotizar en los mercados públicos, las empresas pueden diversificar su base de inversores, reducir su dependencia de la financiación bancaria, obtener un acceso más fácil y barato al capital propio adicional y a la financiación mediante deuda (a través de ofertas secundarias), aumentar su visibilidad pública y el reconocimiento de la marca.

Desde la publicación del primer plan de acción para la UMC en 2015, se ha avanzado para facilitar y abaratar el acceso de las empresas, en particular las pymes, a los mercados públicos. En enero de 2018, la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros o «MiFID II»)² introdujo una nueva categoría de sistemas multilaterales de negociación (SMN), los mercados de pymes en expansión³, para incentivar el acceso de las pymes a los mercados de capitales. En 2019, el Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴ (Ley de cotización de las pymes) presentó nuevas normas de la UE para reducir la burocracia y la carga normativa para las empresas que cotizan en los mercados de pymes en expansión, preservando al mismo tiempo un elevado nivel de protección de los inversores y de integridad del mercado. No obstante, a pesar de estos avances, las partes interesadas sostienen que es necesario adoptar nuevas medidas reguladoras para racionalizar el proceso de cotización y hacerlo más flexible para los emisores.

1. Empowering EU capital markets for SMEs - Making listing cool again [«Empoderar los mercados de capitales de la UE para las pymes: recuperar el atractivo de la cotización», documento en inglés] [informe final del Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes, mayo de 2021].

2. 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 (versión refundida) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

3. Para que un SMN pueda considerarse un mercado de pymes en expansión, al menos el 50% de los emisores cuyos instrumentos financieros se negocien en el SMN deben ser pymes, definidas en la MiFID II como empresas con una capitalización bursátil media inferior a 200 millones EUR (véase el considerando 132 de la MiFID II). Con el fin de garantizar un nivel adecuado de protección de los inversores, las normas de cotización en los mercados de pymes en expansión también deben cumplir determinados requisitos de calidad, incluida la necesidad de elaborar un documento de admisión adecuado (cuando no se exija un folleto) y de cumplir con la presentación de información financiera periódica. El marco del mercado de pymes en expansión se desarrolló para seguir reconociendo las necesidades especiales de las pymes que entran por primera vez en los mercados de renta variable y de renta fija.

4. Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por el que se modifican la Directiva 2014/65/UE y los Reglamentos (UE) n.º 596/2014 y (UE) 2017/1129 en relación con el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión (DO L 320 de 11.12.2019, p. 1).

El nuevo plan de acción para la UMC, adoptado en septiembre de 2020, anunció que «la Comisión tratará de simplificar las normas de cotización de los mercados públicos para promover y diversificar el acceso de las empresas pequeñas e innovadoras a la financiación». A raíz de ello y sobre la base de la Ley de cotización de las pymes de 2019, la Comisión creó un Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes, que confirmó la preocupación de las partes interesadas de que es necesario adoptar nuevas medidas legislativas para apoyar la cotización de las empresas y, en particular, de las pymes. En su informe final de mayo de 2021⁵, el Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes formuló doce recomendaciones para modificar el marco de cotización tanto en los mercados regulados como en los mercados de pymes en expansión.

El 15 de septiembre de 2021, la presidenta Von der Leyen anunció en su declaración de intenciones⁶ dirigida al Parlamento y a la Presidencia del Consejo una propuesta legislativa para facilitar el acceso de las pymes al capital, que se ha incluido en el programa de trabajo de la Comisión para 2022⁷.

La decisión de una empresa de cotizar es compleja y se ve influida por una multitud de factores, muchos de los cuales están fuera del alcance de los reguladores y, por lo tanto, no pueden abordarse directamente mediante una intervención legislativa. Por ejemplo, las características del ecosistema que determinan los gastos de los servicios de admisión a cotización y, más en general, la inestabilidad geopolítica, el *Brexit*, la COVID-19 y la inflación, han tenido (y seguirán teniendo) repercusiones en la decisión de cotización, el calendario de cotización y la conveniencia de seguir cotizando en la UE. Sin embargo, los requisitos reglamentarios y los costes y las cargas asociados son también un factor importante en la decisión de una empresa de cotizar y seguir cotizando. El paquete de la Ley de cotización representa un conjunto específico de medidas destinadas a reducir la carga normativa cuando se considera excesiva (es decir, cuando la regulación podría garantizar la protección de los inversores o la integridad del mercado de una manera más rentable para las partes interesadas) y a aumentar la flexibilidad concedida en virtud del Derecho de sociedades a los fundadores o accionistas de control de una empresa para elegir cómo distribuir los derechos de voto tras la admisión a cotización de acciones.

El marco normativo aplicable al proceso de cotización es polifacético. Las empresas deben cumplir los requisitos reglamentarios antes, durante y después de la oferta pública inicial (OPI). La presente propuesta se centra específicamente en la carga normativa que surge en dos momentos: la fase de la OPI y la fase posterior a la OPI. Aborda la carga normativa en la fase de la OPI mediante la introducción de modificaciones específicas en el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo⁸ (el «Reglamento sobre el folleto») y la carga normativa en la fase posterior a la OPI mediante la introducción de modificaciones específicas en el Reglamento n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo⁹ (el «Reglamento sobre abuso de mercado»). También contiene pequeñas modificaciones técnicas del

5. Informe final del Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes, Empowering EU capital markets for SMEs - Making listing cool again [«Empoderar los mercados de capitales de la UE para las pymes: recuperar el atractivo de la cotización», documento en inglés] (europa.eu).

6. Véase p. 4: state_of_the_union_2021_letter_of_intent_en.pdf (europa.eu).

7. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Programa de trabajo de la Comisión para 2022, «Hagamos juntos una Europa más fuerte» COM(2021) 645 final cwp2022_en.pdf (europa.eu).

8. 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).

9. Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (DO L 173 de 12.6.2014, p. 1).

Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo (el «Reglamento relativo a los mercados de instrumentos financieros» o «MiFIR»)¹⁰.

La propuesta de Reglamento va acompañada de otras dos propuestas legislativas:

- una propuesta de Directiva por la que se modifica la MiFID II y se deroga la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo¹¹ (Directiva de admisión a cotización), que tiene por objeto i) racionalizar y aclarar los requisitos de la cotización y ii) aumentar el bajo nivel de los informes de inversión sobre pymes;
- una propuesta de nueva Directiva sobre las estructuras de las acciones con derechos de voto múltiple, que tiene por objeto abordar los obstáculos reglamentarios que surgen en la fase previa a la OPI y, en particular, la desigualdad de oportunidades a la que se enfrentan las empresas de toda la UE a la hora de elegir las estructuras de gobernanza adecuadas cuando cotizan.

Razones de la propuesta

A la hora de tomar una decisión sobre cotizar o no cotizar, las empresas sopesan los beneficios y los costes esperados. Si prevalecen los costes, o si las fuentes alternativas de financiación ofrecen una opción menos costosa y más sencilla, las empresas no intentarán acceder a los mercados públicos. Las opiniones recabadas del mercado indican que los costes iniciales y actuales de convertirse en una empresa cotizada han aumentado considerablemente en las últimas décadas, tanto en términos absolutos como en relación con la financiación privada, en particular para las pymes. El entorno regulador afecta a todas las fases del proceso de cotización y es una de las causas de los elevados costes de la cotización y la permanencia en la cotización. Las empresas están obligadas a cumplir varios requisitos de información y divulgación de información en virtud del Derecho de la UE, en particular el Reglamento sobre el folleto y el Reglamento sobre abuso de mercado.

El objetivo del Reglamento sobre el folleto es mejorar el mercado interior de capitales garantizando la protección de los inversores y la eficiencia del mercado, ayudando al mismo tiempo a las empresas, incluidas las pymes, a acceder a diferentes formas de financiación en la UE¹². El Reglamento sobre el folleto define los requisitos para la elaboración, aprobación y distribución del folleto que debe publicarse cuando se ofertan al público o se admiten a cotización valores en un mercado regulado. Un folleto es un documento que presenta información sobre una empresa y los valores que dicha empresa ofrece al público o que pretende que sean admitidos a cotización en un mercado regulado. Esta información debe servir de base para que los inversores puedan decidir si invierten en los valores emitidos por dicha empresa.

El Reglamento sobre el folleto no se aplica en determinadas circunstancias, por ejemplo a los valores no participativos emitidos por determinadas entidades soberanas o supranacionales, o a las ofertas públicas de valores por un importe total en la Unión inferior a 1 millón EUR durante un período de doce meses. También incluye varias exenciones de la obligación de publicar un folleto para las ofertas públicas de valores o la admisión a cotización en un mercado regulado. En particular, los

10. Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 84).

11. Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores (DO L 184 de 6.7.2001, p. 1).

12. El Reglamento sobre el folleto entró en vigor el 21 de julio de 2017 y se aplica plenamente desde el 21 de julio de 2019. El Reglamento sobre el folleto, que se basó en la anterior Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (Directiva sobre el folleto) y la sustituyó, armonizó varios requisitos en toda la Unión. También introdujo algunas innovaciones, como el régimen simplificado de divulgación de información para las emisiones secundarias, el folleto de la Unión de crecimiento, el documento de registro universal, unas normas más liberales para la incorporación por referencia, un nuevo formato para las notas de síntesis del folleto y normas revisadas para la divulgación de los factores de riesgo. El Reglamento sobre el folleto ya ha sido objeto de algunas modificaciones específicas: i) en 2019, en virtud de la Ley de cotización de las pymes; ii) en 2020, con arreglo al Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo (Reglamento sobre financiación participativa); en 2021, en virtud del Reglamento (UE) 2021/337 del Parlamento Europeo y del Consejo, como parte del paquete de recuperación de los mercados de capitales.

Estados miembros podrán eximir de la obligación de publicar un folleto a las ofertas públicas de valores de hasta 8 millones EUR durante un período de doce meses, siempre que no requieran notificación («pasaporte»). Para las ofertas inferiores a 1 millón EUR o el umbral pertinente establecido a escala nacional, los Estados miembros podrán exigir documentos nacionales de divulgación, siempre que no constituyan una carga desproporcionada o innecesaria. Por lo tanto, los emisores dispuestos a ofrecer valores transfronterizos deben cumplir el umbral y los requisitos de divulgación establecidos por los Estados miembros afectados, a menos que dichos emisores elaboren un folleto de forma voluntaria para beneficiarse del pasaporte único de la UE.

En el marco del plan de acción para la UMC, ya se han efectuado avances para facilitar y abaratar a las empresas, en particular a las más pequeñas, la elaboración de un folleto. El Reglamento sobre el folleto introdujo el folleto de la Unión de crecimiento, una forma simplificada de folleto estándar, para las pymes que cotizan en mercados de pymes en expansión. Su objetivo era reducir los costes de elaboración de un folleto por parte de emisores más pequeños, proporcionando al mismo tiempo a los inversores información sustancial para evaluar la oferta y tomar una decisión de inversión informada. El Reglamento sobre el folleto también introdujo un folleto simplificado para las empresas cuyos valores se admitan a cotización continua y durante al menos los últimos dieciocho meses en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión y que deseen emitir acciones adicionales o aumentar la deuda (emisiones de seguimiento o secundarias). Los emisores cuyos valores se admitan a negociación en un mercado de pymes en expansión también pueden utilizar este folleto simplificado para pasar posteriormente a mercados regulados. Por último, el Reglamento (UE) 2021/337 del Parlamento Europeo y del Consejo¹³ introdujo, como parte del paquete de recuperación de los mercados de capitales, un nuevo tipo de folleto abreviado (el «folleto de la Unión de recuperación»). El folleto de la Unión de recuperación está disponible para los emisores que tengan acciones ya admitidas a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión de forma continua durante al menos los últimos dieciocho meses y que emitan acciones adicionales para superar las repercusiones negativas de la crisis de la COVID-19 y contener el endeudamiento excesivo. No obstante, el régimen del folleto de la Unión de recuperación expirará el 31 de diciembre de 2022.

A pesar de las simplificaciones introducidas, las observaciones de las partes interesadas indicaron que el requisito de elaborar un folleto sigue siendo excesivamente gravoso. Esto se refiere tanto a los casos en que las empresas buscan acceso a los mercados públicos por primera vez (OPI), como a los mercados públicos de seguimiento de valores participativos o no participativos.

Las normas actuales, en particular, contribuyen a que los folletos sean excesivamente largos. Por ejemplo, en algunos casos, el Reglamento sobre el folleto exige información que puede no ser indispensable para que los inversores tomen una decisión de inversión informada (es decir, no justificada desde el punto de vista de la protección de los inversores). Las observaciones recibidas a partir de la consulta pública (recalcadas en las reuniones de las partes interesadas) confirmaron la opinión de que ni el folleto estándar ni el folleto de la Unión de crecimiento logran un equilibrio adecuado entre la protección efectiva de los inversores y la carga administrativa proporcionada para los emisores, especialmente las pymes. En otros casos, se requiere un folleto cuando gran parte de la información ya es de dominio público (en particular, en el caso de las emisiones de seguimiento). La excesiva extensión del folleto también puede disuadir a algunos inversores, en particular a los más pe-

13. Reglamento (UE) 2021/337 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 por lo que respecta al folleto de la Unión de recuperación y los ajustes específicos para los intermediarios financieros y la Directiva 2004/109/CE por lo que respecta al uso del formato electrónico único de presentación de información para los informes financieros anuales, con el fin de apoyar la recuperación de la crisis de COVID-19 (DO L 68 de 26.2.2021, p. 1).

queños, de consultarlo y puede traducirse en un mayor coste de inversión para los grandes inversores. También requiere un período más largo para que la autoridad nacional competente examine y apruebe el folleto.

Las normas actuales también contribuyen a la existencia de folletos muy divergentes en la UE. Los datos notificados por Oxera¹⁴ y por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)¹⁵ revelan una gran discrepancia entre los Estados miembros en cuanto a la extensión de los folletos, lo que indica una falta de uniformidad de los folletos en la UE. Esta discrepancia se debe también al hecho de que las normas actuales no integran suficientemente el examen de supervisión por parte de las autoridades nacionales competentes.

Las observaciones de las partes interesadas destacaron que el marco regulador de la UE impone requisitos excesivamente gravosos también a los emisores que ya cotizan en bolsa, en particular en el marco del Reglamento sobre abuso de mercado. Desde su entrada en vigor el 1 de julio de 2016, dicho Reglamento se ha ampliado a los SMN, incluidos los mercados de pymes en expansión. El Reglamento sobre abuso de mercado tiene por objeto aumentar la integridad del mercado y la confianza de los inversores. Prohíbe lo siguiente: i) realizar o intentar realizar operaciones con información privilegiada¹⁶; ii) recomendar que otra persona realice operaciones con información privilegiada o inducir la a ello; iii) comunicar ilícitamente información privilegiada¹⁷; o iv) manipular o intentar manipular el mercado. Los emisores también están sujetos a varias obligaciones de divulgación y mantenimiento de registros en virtud del Reglamento sobre abuso de mercado. En particular, los emisores tienen la obligación general de divulgar toda la información privilegiada al público lo antes posible¹⁸.

Las observaciones de las partes interesadas indicaron que algunos aspectos del régimen de divulgación del Reglamento sobre abuso de mercado suponen una carga desproporcionadamente elevada para los emisores. En particular, las partes interesadas consideran onerosa la obligación de divulgar lo antes posible toda la información privilegiada. Esto se debe a la amplitud del concepto de información privilegiada (que da lugar a dificultades para los emisores a la hora de delimitar lo que es y lo que no es información privilegiada), así como al hecho de que el mismo concepto se aplica tanto a efectos de la prohibición de las operaciones con información privilegiada como a efectos de divulgación. Si bien la amplitud del concepto de información privilegiada permite hacer frente a una prohibición amplia y muy temprana de las operaciones con información privilegiada, también implica que los emisores están obligados a divulgar información en una fase muy temprana, cuando la información sobre circunstancias o acontecimientos aún no ha alcanzado un alto grado de certeza.

El concepto de información privilegiada abarca no solo los acontecimientos que ya se han producido, sino también aquellos que «se puede esperar razonablemente que van a suceder» (es decir, para los que hay perspectivas realistas de que se produzcan) y, en el contexto de procesos prolongados (como una fusión), los pasos intermedios relacionados con la materialización de un acontecimiento futuro. Como

14. Informe final sobre los mercados de valores primarios y secundarios en la UE, disponible en: <https://www.oxera.com/wp-content/uploads/2020/11/Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf>.

15. Revisión inter pares de la AEVM de los procedimientos de examen y aprobación de los folletos por parte de las autoridades competentes (ESMA42-111-7170), puntos 113 a 121 (páginas 33 a 37), disponible en: [esma42-111-7170_final_report_-_prospectus_peer_review.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2020-11/esma42-111-7170_final_report_-_prospectus_peer_review.pdf) (europa.eu).

16. Las operaciones con información privilegiada se producen cuando una persona física o jurídica que posee información privilegiada aprovecha indebidamente dicha información para realizar operaciones de mercado o modificar o anular una orden existente, en detrimento de terceros que desconocen dicha información.

17. La revelación ilícita tiene lugar si cualquier persona física o jurídica revela información privilegiada en una situación distinta del ejercicio normal de su trabajo, profesión o funciones.

18. La información privilegiada se define en el artículo 7, apartado 1, letra a) como «la información de carácter concreto que no se haya hecho pública, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros o sus derivados y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de dichos instrumentos o de los instrumentos derivados relacionados con ellos».

consecuencia de ello, los emisores incurren en elevados costes de cumplimiento para comprender qué etapas de un proceso prolongado pueden constituir información privilegiada y cuándo una información determinada está suficientemente madura para ser divulgada. Al mismo tiempo, la eficacia de la divulgación a la hora de reducir las asimetrías de información entre emisores e inversores es limitada si la información es demasiado preliminar, incompleta y potencialmente sujeta a cambios fundamentales. La divulgación demasiado temprana de información podría inducir a error a los inversores y desencadenar medidas por su parte que podrían revelarse como mejorables *a posteriori* (por ejemplo, ceder las acciones demasiado pronto o demasiado tarde), aumentando así el coste de oportunidad para los inversores.

Además, los emisores se enfrentan a una falta de claridad jurídica en cuanto a las condiciones que deben cumplirse para retrasar la divulgación cuando sea probable que la divulgación inmediata perjudique los intereses legítimos de los emisores (por ejemplo, poniendo en peligro la conclusión satisfactoria de las negociaciones en curso).

Algunos requisitos adicionales de información y divulgación en virtud del Reglamento sobre abuso de mercado suponen una carga desproporcionadamente elevada para los emisores, como las disposiciones sobre las operaciones de los directivos, las listas de iniciados y las prospecciones de mercado. Las actuales normas del Reglamento sobre abuso de mercado también crean un régimen de sanciones desproporcionado para las infracciones relacionadas con la divulgación, en particular para las pymes, que pueden ser sancionadas al mismo nivel que las grandes empresas.

Objetivos de la propuesta

El objetivo general de esta iniciativa es introducir ajustes técnicos en el código normativo de la UE con el fin de reducir los costes reglamentarios y de cumplimiento para las empresas que deseen cotizar o que ya coticen, con vistas a racionalizar el proceso de cotización y aumentar la claridad jurídica, garantizando al mismo tiempo un nivel adecuado de protección de los inversores y de integridad del mercado. A su vez, se espera que esto contribuya a diversificar las fuentes de financiación para las empresas de la UE y a aumentar las inversiones, el crecimiento económico, la creación de empleo y la innovación en la UE.

Las modificaciones específicas propuestas al Reglamento sobre el folleto tienen por objeto, en particular, facilitar y abaratar a los emisores la elaboración de un folleto, permitiendo al mismo tiempo a los inversores tomar la decisión de inversión adecuada mediante la facilitación de información comprensible, fácil de analizar y concisa. También pretenden introducir importantes simplificaciones, o incluso exenciones, de los requisitos del folleto en los casos en que el emisor ya es conocido por los inversores y una gran cantidad de información ya está a disposición del público (emisiones de seguimiento). Estas modificaciones van acompañadas de modificaciones destinadas a fomentar la convergencia y la racionalización del proceso de examen y aprobación por parte de las autoridades nacionales competentes (por ejemplo, delimitando estrictamente la capacidad de dichas autoridades para solicitar a los emisores que incluyan información adicional en el folleto).

En el caso de una oferta pública de valores o de la admisión a cotización en un mercado regulado, la propuesta racionaliza y armoniza aún más el folleto estándar (haciendo referencia a un tipo de folleto no simplificado, independientemente de que se refiera a valores participativos o no participativos o de que se elabore como documento único o consista en documentos separados). La propuesta adapta el nivel de divulgación del folleto estándar al nivel de divulgación exigido actualmente por el régimen del folleto de la Unión de crecimiento, introduce un orden fijo de divulgación y convierte la incorporación por referencia en un requisito legal. La propuesta también introduce la posibilidad de que los emisores elaboren el folleto en inglés

únicamente como lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales (excepto en el caso de la nota de síntesis, que en la práctica es el único documento que la mayoría de los inversores minoristas consultan) y lo publiquen únicamente en formato electrónico (es decir, sin copias en papel previa solicitud). Al mismo tiempo, solo para las acciones u otros valores negociables equivalentes a las acciones de sociedades, se introduce un número limitado de páginas (trescientas páginas) a fin de evitar folletos excesivamente extensos para las empresas que no tienen un historial financiero complejo. De manera conjunta, estas modificaciones tienen por objeto proporcionar una reducción tangible de costes y cargas a los emisores, garantizando al mismo tiempo que los inversores puedan beneficiarse de un documento que sea más fácil de leer y explorar y puedan comparar más fácilmente los instrumentos financieros y los emisores.

La propuesta también pretende facilitar a las pymes la obtención de fondos en los mercados públicos, en particular en los mercados de pymes en expansión, generando más ahorros de costes para las pymes y adaptando mejor la divulgación de información a las necesidades de los inversores. En el caso de las empresas que ofrecen valores al público y que cotizan en mercados de pymes en expansión (así como de las ofertas públicas de valores por parte de empresas más pequeñas), el folleto de la Unión de crecimiento se sustituye por un nuevo documento de emisión de la Unión de crecimiento abreviado obligatorio. Este documento se basa en el nivel de divulgación exigido actualmente por el régimen del folleto de la Unión de recuperación y los documentos de admisión existentes exigidos por los mercados de pymes en expansión (en los que no se aplica la obligación de publicar un folleto), sigue un orden fijo de divulgación y está sujeto, en el caso de las acciones y otros valores negociables equivalentes, a un límite de páginas.

Si bien la propuesta exige, en determinadas condiciones, del requisito del folleto a las ofertas de valores fungibles con valores ya admitidos a cotización (para los que bastará la publicación de un documento de síntesis), somete las emisiones de seguimiento de valores no fungibles a la aprobación y publicación de un nuevo folleto de la Unión de seguimiento obligatorio abreviado, basado en gran medida en el actual régimen del folleto de la Unión de recuperación. Estas modificaciones tienen por objeto garantizar que las empresas puedan beneficiarse plenamente de las ventajas de acceder a los mercados de capitales públicos, en particular que el acceso al capital social adicional y a la financiación de la deuda a través de ofertas de seguimiento sea más fácil y rápido. Al mismo tiempo, garantizan la protección de los inversores, ya que estas empresas ya están sujetas a requisitos de divulgación e información periódicos y permanentes y, además, se exigirá a los emisores que publiquen la información más pertinente para los inversores.

Por último, las modificaciones del Reglamento sobre el folleto tienen por objeto fomentar las ofertas transfronterizas al armonizar y aumentar a 12 millones EUR el umbral para eximir a las pequeñas ofertas públicas de valores de la obligación de publicar un folleto. Esta modificación también pretende beneficiar a los emisores más pequeños, en particular las pymes, ya que en algunos casos ya no tendrán que elaborar un folleto, lo que reducirá sustancialmente sus costes reglamentarios y las incentivará a acceder a los mercados de capitales públicos. La propuesta también introduce modificaciones en las normas de equivalencia aplicables a los folletos de terceros países para hacerlos viables.

Las modificaciones específicas propuestas al Reglamento sobre abuso de mercado tienen por objeto reducir la inseguridad jurídica sobre lo que constituye información privilegiada a efectos de la divulgación, así como sobre el momento de la divulgación. Si bien la propuesta mantiene el concepto general actual de información privilegiada a efectos del Reglamento sobre las operaciones con información privilegiada, reduce el ámbito de aplicación de la obligación de divulgación. La propuesta aclara, en particular, que la obligación de divulgar toda la información

privilegiada al público no cubre la información relativa a las etapas intermedias de un proceso prolongado, ya que esta información es demasiado preliminar y, por lo tanto, no está suficientemente madura para su divulgación. Al mismo tiempo, la propuesta faculta a la Comisión para establecer, mediante un acto delegado, una lista no exhaustiva de la información pertinente, así como, para cada información, una indicación del momento en que se espera que los emisores la divulguen. En conjunto, estas modificaciones tienen por objeto hacer que el régimen de divulgación de información del Reglamento sobre abuso de mercado sea menos costoso para los emisores, más predecible desde el punto de vista de los inversores y más propicio a la formación efectiva de los precios.

Las modificaciones de la obligación de divulgación van acompañadas de mejoras en el régimen de intercambio de información entre las autoridades nacionales competentes para permitirles identificar mejor los casos de manipulación del mercado mediante el establecimiento de un mecanismo de supervisión cruzada de los carnés de órdenes en los distintos mercados (CMOBS, por sus siglas en inglés)¹⁹, aumentando así la integridad de los mercados de la UE y su atractivo para los inversores. En la misma línea, la propuesta introduce la posibilidad de que la AEVM cree plataformas de colaboración, en particular con el fin de supervisar los mercados mayoristas de materias primas, para abordar las preocupaciones sobre la integridad del mercado y el buen funcionamiento de los mercados financieros y, en particular, de los mercados al contado.

Por último, la propuesta pretende hacer que el régimen sancionador aplicable a las infracciones relacionadas con la divulgación en virtud del Reglamento sobre abuso de mercado sea más proporcionado para las pymes, a fin de evitar disuadir a emisores más pequeños de cotizar o de seguir cotizando.

La propuesta también tiene por objeto aliviar los obstáculos reglamentarios derivados de la aplicación de las operaciones efectuadas por directivos, las listas de iniciados y los regímenes de prospección de mercado, garantizando al mismo tiempo que estas simplificaciones no perjudiquen la protección de los inversores ni la integridad del mercado.

La creación de un mecanismo CMOBS requiere también modificaciones específicas del marco del MiFIR para aclarar que una autoridad competente puede solicitar datos de carnés de órdenes de forma permanente a un centro de negociación bajo su supervisión, y para conferir a la AEVM la función de armonizar el formato de la plantilla utilizada para almacenar dichos datos.

Las modificaciones específicas propuestas tienen por objeto crear las condiciones necesarias para que a lo largo del tiempo se produzcan mejoras estructurales de los mercados de capitales públicos de la UE. Un régimen regulador más favorable fomentaría el desarrollo de un ecosistema más propicio, contribuyendo de manera polifacética al objetivo de la UMC de mejorar el acceso de las empresas a la financiación. Además, la presente propuesta debe analizarse junto con otras iniciativas propuestas y futuras. Las modificaciones propuestas forman parte de un paquete más amplio de medidas esbozadas en el plan de acción para la UMC, cuyo objetivo es abordar otras cuestiones que impiden actualmente a las empresas obtener capital en los mercados públicos.

Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial

La propuesta está en consonancia con los objetivos generales del Reglamento sobre el folleto de facilitar la obtención de fondos a través de los mercados de capitales, garantizar la protección de los inversores y fomentar la convergencia en materia de supervisión en toda la UE. La propuesta también se ajusta a los objetivos

19. La Comisión puede prestar apoyo técnico a las autoridades nacionales competentes, en virtud del Reglamento (UE) 2021/240 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de febrero de 2021, para facilitar el desarrollo de dicho mecanismo de intercambio de datos de carnés de órdenes por parte de las autoridades nacionales competentes.

generales del Reglamento sobre abuso de mercado de garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión y mejorar la protección de los inversores y la confianza en dichos mercados, así como al objetivo del MiFIR de garantizar que los mercados de instrumentos financieros de la UE sean transparentes y funcionen con eficiencia.

Además, la propuesta es coherente con las obligaciones de información establecidas en la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo²⁰ (Directiva sobre transparencia) para los emisores en los mercados regulados. Asimismo, está en consonancia con las disposiciones de la MiFID II y el Reglamento Delegado (UE) 2017/565²¹ de la Comisión, que regulan los mercados de pymes en expansión.

Coherencia con otras políticas de la Unión

La propuesta está plenamente en consonancia con el objetivo fundamental de la UMC de hacer que la financiación sea más accesible para las empresas de la UE y, en particular, para las pymes. Es coherente con una serie de medidas legislativas y no legislativas adoptadas por la Comisión en el marco del plan de acción para la UMC de 2015²², la revisión intermedia de 2017 del plan de acción para la UMC²³ y el plan de acción para la UMC de 2020.

Para fomentar el empleo y el crecimiento en la UE, la facilitación del acceso a la financiación para las empresas, especialmente las pymes, ha sido un objetivo clave de la UMC desde el principio. Desde la publicación del plan de acción para la UMC en 2015, se han tomado algunas medidas específicas para desarrollar fuentes de financiación adecuadas para las pymes a lo largo de todas sus fases de desarrollo. En su revisión intermedia del plan de acción para la UMC, publicada en junio de 2017, la Comisión decidió aumentar su nivel de ambición y centrarse más en el acceso de las pymes a los mercados públicos. En noviembre de 2019, los colegisladores adoptaron un Reglamento para fomentar el uso de los mercados de pymes en expansión²⁴ con el fin de reducir la carga administrativa y los elevados costes de cumplimiento a los que se enfrentan los emisores de mercados de pymes en expansión, garantizando al mismo tiempo un elevado nivel de integridad del mercado y de protección de los inversores; fomentar la liquidez de las acciones de pymes que cotizan en bolsa para que estos mercados resulten más atractivos para los inversores, emisores e intermediarios; y facilitar el registro de SMN como mercados de pymes en expansión. Dicho Reglamento entró en vigor en diciembre de 2019, a excepción de la disposición por la que se modifica el Reglamento sobre abuso de mercado, que empezó a aplicarse en enero de 2021.

Además, tras la crisis de la COVID-19, la Comisión adoptó el paquete de recuperación de los mercados de capitales, que incluía modificaciones específicas de los mercados de capitales y la regulación bancaria, con el objetivo general de facilitar que los mercados de capitales ayuden a las empresas de la UE a recuperarse de la crisis de la COVID-19. Los cambios propuestos en las normas del mercado de capitales tenían por objeto, en particular, aliviar la carga normativa y la complejidad para las empresas de servicios de inversión y los emisores.

20. Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 390 de 31.12.2004, p. 38).

21. 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).

22. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Plan de acción para la creación de un mercado de capitales» COM(2015) 468 final.

23. Comunicación de la Comisión sobre la revisión intermedia del plan de acción para la unión de los mercados de capitales [SWD (2017) 224 final] y [SWD (2017) 225 final] — 8 de junio de 2017 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf.

24. Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por el que se modifican la Directiva 2014/65/UE y los Reglamentos (UE) n.º 596/2014 y (UE) 2017/1129 en relación con el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión (DO L 320 de 11.12.2019, p. 1).

La presente propuesta responde al plan de acción para la UMC de 2020 y a su objetivo de hacer que la financiación sea más accesible para las empresas de la UE (medida 2 «Apoyo al acceso a los mercados públicos»). La propuesta se centra en aligerar los requisitos reglamentarios que pueden disuadir a una empresa de cotizar o seguir cotizando («lado de la oferta»). Otros factores que pueden disuadir a los emisores de cotizar, como una base de inversores limitada y un tratamiento fiscal más favorable de la deuda frente al capital, se abordan en otras iniciativas actuales y futuras de la UMC que completan las modificaciones presentadas en la presente propuesta y deben analizarse junto con esta iniciativa. Estas iniciativas se refieren, por ejemplo, a i) la creación de un punto de acceso único europeo (PAUE) que aborde la falta de datos accesibles y comparables para los inversores, haciendo que las empresas sean más visibles para los inversores, ii) la centralización de la información sobre la negociación de la UE en un sistema de información consolidada para lograr un panorama de negociación del mercado público y una determinación de precios más eficientes y iii) la introducción de una bonificación para la reducción del sesgo en favor del endeudamiento²⁵ para que la financiación mediante acciones resulte más atractiva (y menos costosa) para las empresas.

Además, una serie de iniciativas de la Comisión reforzarán aún más la base de inversores para el capital cotizado. El Fondo de Oferta Pública Inicial para pymes de la UE desempeñará el papel de inversor principal para atraer más inversión privada en el capital público de las pymes mediante la asociación con inversores institucionales y la inversión en fondos centrados en los emisores de pymes. El Reglamento sobre requisitos de capital y las revisiones de Solvencia II aumentarán la base de inversores para los emisores, al facilitar las inversiones de bancos y compañías de seguros en acciones públicas a largo plazo.

La presente propuesta está en consonancia con la acción 2 de la Nueva Agenda Europea de Innovación²⁶ publicada en 2022, que reconoció el importante papel de la Ley de cotización a la hora de facilitar el acceso a la financiación para las empresas emergentes de tecnología profunda en expansión.

La propuesta también tiene en cuenta las pruebas que sustentan el dictamen de la Plataforma «Preparados para el Futuro» sobre la facilitación del acceso de las pymes al capital y, en particular, sobre la simplificación de los procedimientos de admisión a cotización de valores de las pymes y otras obligaciones de cotización.

Por último, la presente propuesta ayudará especialmente a las pymes de la UE a beneficiarse de un régimen legislativo simplificado para acceder a los mercados de capitales públicos y cumplir los actuales requisitos de transparencia e información. Esto también está en consonancia con el objetivo del paquete de ayuda a las pymes anunciado por la presidenta de la Comisión, Ursula von der Leyen, en el discurso sobre el estado de la Unión Europea de 19 de septiembre de 2022.

2. Base jurídica, subsidiariedad y proporcionalidad

Base jurídica

La base jurídica para modificar el Reglamento sobre el folleto, el Reglamento sobre abuso de mercado y el MiFIR es el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE). La propuesta introduce modificaciones específicas en dichos Reglamentos y, por lo tanto, se basa en la misma base jurídica.

El artículo 114 del TFUE prevé la adopción de medidas relativas a la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros que tengan por objeto el establecimiento y el funcionamiento del merca-

25. Propuesta de Directiva del Consejo por la que se establecen normas sobre una bonificación para la reducción del sesgo en favor del endeudamiento y sobre la limitación de la deducibilidad de los intereses a efectos del impuesto sobre la renta de las sociedades [COM(2022) 216 final].

26. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Nueva Agenda Europea de Innovación» [COM(2022) 332 final].

do interior. Acogerse al artículo 114 del TFUE es posible en particular cuando las disparidades entre las normas nacionales puedan obstaculizar las libertades fundamentales o crear distorsiones de la competencia y, por tanto, tener un efecto directo sobre el funcionamiento del mercado interior.

Subsidiariedad (en el caso de competencia no exclusiva)

De conformidad con el artículo 4 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), la acción de la UE en favor de la plena realización del mercado interior debe evaluarse a la luz del principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5, apartado 3, del Tratado de la Unión Europea. De acuerdo con dicho principio, solo cabe actuar a escala de la UE cuando los objetivos de la acción pretendida no puedan ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros por sí solos y, por tanto, exijan tal actuación a escala de la UE. También hay que considerar si los objetivos se alcanzarían mejor mediante una actuación a escala de la UE (la denominada «prueba del valor añadido europeo»).

La legislación aplicable a los emisores y los centros de negociación está ampliamente armonizada a escala de la UE, lo que deja a los Estados miembros una flexibilidad limitada para adaptar este marco jurídico a las condiciones locales. Como consecuencia de ello, son necesarias modificaciones de la legislación de la UE para lograr las mejoras deseadas. Al mismo tiempo, los objetivos de la presente propuesta se alcanzarían mejor mediante una actuación a escala de la UE. Por su magnitud, la actuación de la UE podría reducir la carga administrativa para los emisores, salvaguardando al mismo tiempo la integridad del mercado y la protección de los inversores, con lo que se garantizarían unas condiciones de competencia equitativas. Además, una actuación de la UE es adecuada, ya que la iniciativa pretende favorecer la actividad transfronteriza de cotización y negociación de valores en toda la UE, con el fin de seguir integrando y expandiendo los mercados de capitales de la UE.

Proporcionalidad

Las medidas propuestas para reducir la carga normativa que pesa sobre las empresas que desean cotizar por primera vez y sobre las empresas que ya cotizan respetan el principio de proporcionalidad. Se consideran adecuadas para lograr los objetivos y no van más allá de lo necesario.

Las simplificaciones normativas propuestas en el Reglamento sobre el folleto tienen por objeto reducir los costes y la carga para los emisores, preservando y reforzando al mismo tiempo la confianza de los inversores en el buen funcionamiento de los mercados públicos. La proporcionalidad también se garantiza particularmente mediante la introducción de simplificaciones importantes, o incluso exenciones, de los requisitos del folleto solo en los casos en que el emisor ya es conocido por los inversores y una gran cantidad de información ya está a disposición del público. Además, la proporcionalidad se garantiza adaptando la divulgación de información al tamaño predominante de la empresa en el mercado. Así pues, la propuesta introduce un documento de emisión de la Unión de crecimiento solo para las empresas que cotizan en los mercados de pymes en expansión (es decir, sobre todo, aunque no exclusivamente, pymes).

Es importante señalar que los cambios propuestos garantizan que el nivel de transparencia para los inversores no se vea afectado negativamente. Ninguna de las medidas propuestas creará la necesidad de que los inversores lleven a cabo ninguna diligencia debida adicional y se garantizará un alto nivel de protección de los inversores. Por ejemplo, la posibilidad de utilizar únicamente el inglés (es decir, una lengua común y ampliamente aceptada en el ámbito financiero) para elaborar el folleto se contrapone con el requisito de disponer de la nota de síntesis en la lengua o lenguas del Estado miembro en el que se haga la oferta pública. En la misma línea, en los casos en que se introduce una exención del folleto, los emisores están obligados

a publicar una declaración (aunque no un folleto) que contenga la información más pertinente para el inversor.

Las simplificaciones propuestas para reducir la carga administrativa de los emisores que ya cotizan en bolsa (Reglamento sobre abuso de mercado) también se calibran cuidadosamente para evitar un impacto perjudicial para la integridad del mercado y la protección de los inversores, que son los objetivos fundamentales del Reglamento sobre abuso de mercado. Al limitar la obligación de divulgación a los acontecimientos «maduros», la propuesta garantiza que los mercados y los inversores reciban únicamente información significativa, evitando la circulación de información inexacta o engañosa, que puede desorientar las decisiones de inversión. Las modificaciones propuestas al régimen de divulgación de información van acompañadas además de un refuerzo del sistema de supervisión de los datos de órdenes de los supervisores, que, mediante la normalización de los formatos de notificación de datos de órdenes y la facilitación de los intercambios de dichos datos entre las autoridades nacionales competentes, enriquecerá el conjunto de instrumentos de supervisión del abuso de mercado, velando así por una mayor integridad del mercado y reforzando la confianza de los inversores. Por último, las modificaciones específicas de otras obligaciones de información y divulgación y del régimen sancionador en el marco del Reglamento sobre abuso de mercado eliminarán la carga administrativa indebida y crearán un nivel más proporcionado de sanciones para los pequeños emisores (pymes), logrando así un equilibrio adecuado entre la reducción de costes y la necesidad primordial de salvaguardar la integridad del mercado y la protección de los inversores.

Elección del instrumento

La propuesta introduce modificaciones específicas en el Reglamento sobre el folleto, el Reglamento sobre abuso de mercado y el MiFIR. La base jurídica de estos Reglamentos es el artículo 114, apartado 1, del TFUE. Por tanto, cualquier Reglamento de modificación debe tener la misma base jurídica. Además, dado que las modificaciones propuestas implican cambios en textos jurídicos vigentes, pueden introducirse a través de un Reglamento que los combine.

3. Resultados de las evaluaciones *ex post*, de las consultas con las partes interesadas y de las evaluaciones de impacto

Evaluaciones *ex post* / controles de la adecuación de la legislación existente

Esta iniciativa se centra en reducir la carga normativa que soportan los emisores durante el proceso de cotización y posteriormente cuando cotizan. Por lo tanto, solo cubre los aspectos del Reglamento sobre el folleto y del Reglamento sobre abuso de mercado que las partes interesadas consideran que obstaculizan el acceso de las empresas a los mercados públicos y su capacidad de permanecer en ellos.

Para informar de esta iniciativa, los servicios de la Comisión recogieron una cantidad significativa de datos directamente de los centros de negociación y los emisores (incluidas las asociaciones de pymes). El Grupo de Expertos Técnicos Interesados (activo entre octubre de 2020 y mayo de 2021) facilitó algunas pruebas además de las aportaciones recibidas de los participantes en el mercado. En noviembre de 2020, la Comisión encargó a Oxera un estudio sobre los mercados primarios y secundarios de capital de la UE, que contiene una visión muy detallada de los mercados de capitales de la UE. Otras fuentes utilizadas fueron la extensa literatura académica y la investigación.

El anexo 6 de la evaluación de impacto incluye una evaluación detallada de la eficacia, eficiencia y coherencia de los requisitos del Reglamento sobre el folleto, en consonancia con la cláusula de revisión (véase el artículo 48 del Reglamento sobre el folleto). El análisis del Reglamento sobre el folleto se basa, además, en los datos

facilitados bilateralmente por la AEVM a los servicios de la Comisión para el año 2021 y en los informes publicados por la AEVM sobre los folletos aprobados por el EEE para los años 2019 y 2020. El análisis también tuvo en cuenta las principales conclusiones del informe de revisión inter pares de la AEVM de los procedimientos de examen y aprobación de los folletos por parte de las autoridades de 21 de julio de 2022. El análisis pone de relieve que los requisitos actuales del folleto suponen una carga innecesaria para los emisores y que los objetivos previstos del Reglamento sobre el folleto podrían alcanzarse con requisitos menos costosos para los emisores, manteniendo al mismo tiempo un nivel adecuado de protección de los inversores.

En 2019-2020, la AEVM llevó a cabo una revisión del Reglamento sobre abuso de mercado y, en septiembre de 2020, a raíz de una solicitud formal de la Comisión, proporcionó su dictamen técnico en su informe de revisión de dicho Reglamento²⁷. El informe de la AEVM se basa en las amplias observaciones recibidas de los representantes de los participantes en el mercado en respuesta a una consulta pública, en particular del Grupo de partes interesadas del sector de los valores y mercados. La consulta pública se publicó el 3 de octubre de 2019 y duró hasta noviembre de 2019²⁸: se recibieron noventa y siete respuestas de una amplia variedad de encuestados (es decir, entidades de crédito, gestores de activos, emisores, empresas jurídicas y de contabilidad y centros de negociación). En resumen, la AEVM llegó a la conclusión de que el marco del Reglamento sobre abuso de mercado funcionaba bien en general y consideró que no sería necesaria una revisión a fondo del marco legislativo, proponiendo al mismo tiempo una serie de ajustes técnicos y aclaraciones. El informe también señaló algunos ámbitos para los que la AEVM consideró que las orientaciones adicionales eran beneficiosas o necesarias.

Sin embargo, algunas de las conclusiones del informe contrastaron con las conclusiones del Foro de Alto Nivel sobre la UMC y del Grupo de Expertos Técnicos Interesados, así como con las observaciones recibidas de las partes interesadas en el contexto de la consulta específica sobre la Ley de cotización y durante las reuniones técnicas. El anexo 8 de la evaluación de impacto resume la evaluación realizada por los servicios de la Comisión en relación con las disposiciones del Reglamento sobre abuso de mercado respecto de las cuales las conclusiones de la AEVM no están en consonancia con las observaciones recibidas de expertos y partes interesadas. Se trata de las siguientes: el concepto de información privilegiada y la obligación de los emisores de divulgar información privilegiada al público; las condiciones para retrasar la divulgación; las disposiciones que regulan las prospecciones de mercado, las listas de iniciados y las sanciones administrativas. El análisis también abarca la supervisión cruzada de los carnés de órdenes en los distintos mercados.

Consultas con las partes interesadas

El 19 de noviembre de 2021, la Comisión puso en marcha una convocatoria de datos, así como consultas públicas y específicas de catorce semanas para recabar la opinión de las partes interesadas sobre cómo aumentar el atractivo general de las cotizaciones en los mercados públicos de la UE. La consulta también buscó información sobre posibles deficiencias del marco regulador que disuadan a las empresas de obtener fondos a través de los mercados de capitales públicos. Además, la consulta planteó preguntas específicas sobre el Reglamento sobre el folleto y el Reglamento sobre abuso de mercado.

27. MAR Review report [«Informe de revisión del Reglamento sobre abuso de mercado», documento en inglés] (ESMA70-156-2391). Disponible en: [esma70-156-2391_final_report_-_mar_review.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review_-_cp.pdf) (europa.eu).

28. Consultation paper MAR review report [«Documento de consulta, Informe de revisión del Reglamento sobre abuso de mercado», documento en inglés] (ESMA70-156-1459). Disponible en: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review_-_cp.pdf.

En total, se recibieron 108 respuestas, enviadas por partes interesadas de 22 Estados miembros, los Estados Unidos, el Reino Unido y Suiza²⁹.

Una gran mayoría de los encuestados (72%) consideró que los costes de cumplimiento excesivos vinculados a los requisitos reglamentarios en la fase de la OPI y la fase posterior a la OPI eran factores bastante importantes o muy importantes a la hora de explicar la falta de atractivo de los mercados públicos de la UE. Esto incluyó a la gran mayoría de emisores, mercados organizados, inversores y algunas autoridades nacionales competentes. Varias partes interesadas afirmaron que la carga de cotización es similar para las grandes empresas y las pymes, lo que hace que la carga sea muy desproporcionada para una pyme. La mayoría de los encuestados argumentó que tanto las normas de cotización como las posteriores a la cotización dan lugar a una carga desproporcionada con respecto a los objetivos de protección de los inversores que estas normas pretenden alcanzar (52% y 57%, respectivamente).

En general, los encuestados admitieron que el coste medio de los diferentes tipos de folletos era difícil de estimar y que el coste dependía de diversos factores, como los honorarios de los abogados, los costes de auditoría y la complejidad del negocio. La mayoría de los encuestados (59%) consideró que el folleto estándar en su forma actual no logra un equilibrio adecuado entre la protección efectiva de los inversores y la carga administrativa proporcionada para los emisores y que debería aliviarse significativamente. El 44% de los encuestados también expresó la misma opinión sobre el folleto de la Unión de crecimiento. Casi la mitad de los encuestados consideró que el régimen del folleto para los valores no participativos ha logrado facilitar la obtención de fondos a través de los mercados de capitales (48%).

En cuanto a las emisiones secundarias, se observó una división de las opiniones de los encuestados. Si bien una pequeña mayoría de los encuestados (51%) consideró que el requisito del folleto no debería suprimirse para las emisiones de seguimiento, una minoría significativa (43%) observó que los emisores que cotizan de forma continuada durante al menos dieciocho meses en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión no deberían ser obligados a publicar un folleto para emisiones posteriores.

Por último, la mayoría de los encuestados (54%) afirmó que no creían que existiera ninguna armonización o convergencia en la forma en que las autoridades nacionales competentes evalúan la exhaustividad, comprensibilidad y coherencia de los proyectos de folleto que se les presentan para su aprobación.

En general, los encuestados consideraron gravosos la mayoría de los aspectos del actual régimen del Reglamento sobre abuso de mercado. Los requisitos más gravosos fueron los relacionados con el concepto de información privilegiada (el 64% afirmó que era muy gravoso o bastante gravoso) y las condiciones para retrasar la divulgación (el 70% de los encuestados afirmó que eran muy gravosas o bastante gravosas). Se observó una división de opiniones entre los encuestados cuando se les preguntó si las aclaraciones de la AEVM a través de orientaciones sobre el concepto de información privilegiada serían suficientes. No obstante, casi la mitad de los que expresaron su opinión consideró que las directrices de la AEVM no serían suficientes para aportar las aclaraciones necesarias en torno al concepto de información privilegiada (54%). Los encuestados (entre los que se encontraban representantes de bancos, centros de negociación, emisores, intermediarios financieros y autoridades nacionales competentes) expresaron su preocupación por el hecho de que la orientación de la AEVM no sería eficaz para eliminar la falta de claridad jurídica. Afirmaron que el concepto de información privilegiada tiene una definición demasiado

29. Quince autoridades públicas (cuatro ministerios de Hacienda, diez autoridades nacionales competentes, una agencia nacional); tres cámaras de comercio, diecisiete mercados organizados y dos gestores de infraestructuras del mercado distintas de los centros de negociación; cuarenta asociaciones industriales, cuatro ONG, cuatro consultorías/bufetes de abogados, cuatro instituciones académicas y cinco particulares. Las partes interesadas proceden de veintidós Estados miembros: AT, BE, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, HU, IT, LI, LV, LU, MT, NL, PL, PT, RO, SK y SE.

amplia y que debe publicarse demasiada información. En su opinión, es necesario replantearse el concepto de información privilegiada, que solo puede llevarse a cabo en el contexto del Reglamento de nivel 1.

También se preguntó a los encuestados si el Reglamento sobre abuso de mercado debería distinguir entre el concepto de información privilegiada a efectos de prevención de las operaciones con información privilegiada y el concepto de información privilegiada que da lugar a la obligación de divulgación. La mayoría de los encuestados que expresaron una opinión al respecto consideró que sería conveniente distinguir entre los dos conceptos. Además, la mayoría de los encuestados que expresaron su opinión señalaron que debería aclararse que la información privilegiada relativa a un proceso de varias fases solo debería hacerse pública una vez alcanzada la fase final, a menos que se haya producido una filtración.

La inmensa mayoría de los encuestados (72%) estuvo a favor de un aumento del umbral para la notificación de las operaciones de los directivos con arreglo al artículo 19, apartado 8, del Reglamento sobre abuso de mercado y afirmó que dicho aumento no perjudicaría la integridad del mercado. También hubo consenso entre los encuestados en cuanto a la necesidad de simplificar los requisitos relativos a la lista de iniciados para todos los emisores a fin de garantizar que solo se incluya la información más esencial a efectos de identificación. Al preguntar si los encuestados consideraban que las propuestas limitadas de la AEVM para modificar el procedimiento de prospección de mercado son suficientes, al tiempo que ofrecen una solución equilibrada a la necesidad de simplificar la carga y mantener la integridad del mercado, la mayoría de los encuestados se mostraron en desacuerdo (62,2%).

Por último, la mayoría de los encuestados (51%) afirmó que el actual régimen sancionador en el marco del Reglamento sobre abuso de mercado no era proporcional al objetivo perseguido por la legislación.

Obtención y uso de asesoramiento especializado

En los últimos años, el acceso de las empresas, y especialmente de las pymes, a los mercados públicos ha sido el centro de las evaluaciones continuas de la Comisión. Las cuestiones relativas a la carga normativa para las empresas a la hora de acceder a los mercados públicos se plantearon en el contexto del Foro de Alto Nivel sobre la UMC, el Grupo de Expertos Técnicos Interesados y el plan de acción para la UMC de 2020. La Comisión también tuvo en cuenta una amplia investigación sobre el tema realizada en el estudio Oxera.

La Comisión también organizó dos reuniones técnicas/talleres con las partes interesadas del sector en abril de 2022 con el fin de perfeccionar las opciones políticas consideradas.

Además, la Comisión presentó el objetivo de la propuesta al Grupo de Expertos del Comité Europeo de Valores y a los coordinadores de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (ECON) del Parlamento Europeo.

Recomendaciones de los grupos de expertos

En junio de 2020, el Foro de Alto Nivel sobre la UMC formuló varias recomendaciones para mejorar el ecosistema del mercado público, en general con el objetivo de aligerar los requisitos reglamentarios. Desde la perspectiva del Reglamento sobre abuso de mercado y del Reglamento sobre el folleto, las recomendaciones se centraron, respectivamente, en el concepto de información privilegiada, la interacción entre el Reglamento sobre abuso de mercado y la Directiva sobre transparencia, la lista de iniciados, las operaciones de los directivos y las sanciones, así como el umbral y la extensión de los folletos, los plazos y el régimen de pasaporte.

En octubre de 2020, la Comisión Europea puso en marcha el Grupo de Expertos Técnicos Interesados. Se encargó al Grupo el seguimiento y la evaluación del funcionamiento de los mercados de pymes en expansión, así como la aportación de conocimientos especializados y posibles aportaciones sobre otros ámbitos pertinentes

del acceso de las pymes a los mercados públicos. El Grupo de Expertos Técnicos Interesados confirmó las preocupaciones expresadas por las partes interesadas en cuanto a la necesidad de adoptar nuevas medidas legislativas para apoyar la cotización de las empresas y, en particular, de las pymes. En su informe final, publicado en mayo de 2021, el Grupo de Expertos Técnicos Interesados formuló doce recomendaciones, incluida una recomendación sobre la aclaración y la reducción de la obligación de divulgación en virtud del Reglamento sobre abuso de mercado y una recomendación para aligerar los requisitos de cotización. En cuanto al Reglamento sobre el folleto, el Grupo de Expertos Técnicos Interesados sugirió introducir simplificaciones en relación con la extensión máxima del folleto (por ejemplo, a través de un límite de páginas para los folletos de OPI), la lengua (permitiendo que los folletos se redacten en inglés), las emisiones secundarias y las transferencias de cotización (por ejemplo, introduciendo de forma permanente un folleto significativamente racionalizado similar al folleto de la Unión de recuperación) y la determinación del «Estado miembro de origen». En cuanto al Reglamento sobre abuso de mercado, el Grupo de Expertos Técnicos Interesados sugirió introducir simplificaciones en lo que respecta a su ámbito de aplicación, la definición de información privilegiada a efectos de divulgación, las prospecciones de mercado, la lista de personas con información privilegiada, las operaciones de directivos y las sanciones.

Reuniones con las partes interesadas

Los servicios de la Comisión organizaron también dos talleres técnicos virtuales a principios de abril de 2022 con representantes de mercados organizados, emisores e inversores, con el fin de perfeccionar las opciones políticas que la Comisión estaba estudiando. A lo largo de la preparación de esta iniciativa se organizaron numerosas reuniones bilaterales con las partes interesadas.

Reuniones con los expertos de los Estados miembros

La Comisión también presentó el objetivo de la propuesta al Grupo de Expertos del Comité Europeo de Valores el 15 de octubre de 2021 y de nuevo al mismo grupo los días 17 y 30 de mayo de 2022. Las delegaciones que participaron en el debate mostraron su apoyo al objetivo de la Comisión de mejorar el atractivo de los mercados públicos de la UE, garantizando al mismo tiempo la protección de los inversores y la integridad del mercado.

Reunión con los coordinadores de la Comisión ECON en el Parlamento Europeo

Los coordinadores de los diputados al Parlamento Europeo que participaron en el debate acogieron con satisfacción la propuesta de la Comisión sobre el futuro camino a seguir en relación con la Ley de cotización, reconociendo el problema con los mercados públicos de la UE. Subrayaron que la Comisión debe encontrar un equilibrio adecuado para garantizar que todas las empresas, especialmente las pymes, puedan acceder a los mercados públicos para obtener financiación, asegurando al mismo tiempo una protección adecuada de los inversores.

Evaluación de impacto

La presente propuesta va acompañada de una evaluación de impacto que se presentó el 10 de junio de 2022, se debatió el 6 de julio de 2022 y recibió un dictamen favorable del Comité de Control Reglamentario, con reservas, el 8 de julio de 2022.

Dicho Comité pidió a la Comisión que se modificara el proyecto de evaluación de impacto para aclarar lo siguiente: i) la articulación y la coherencia de la iniciativa de la Ley de cotización con otras iniciativas relacionadas con los mercados de capitales; ii) los riesgos y las limitaciones del análisis; iii) las diferentes opiniones expresadas por las distintas categorías de partes interesadas sobre la definición del problema, las opciones y las repercusiones de las opciones. Las observaciones del Comité fueron tenidas en cuenta y se integraron en la versión final de la evaluación de impacto.

La evaluación de impacto se centra en identificar y abordar obstáculos reglamentarios específicos en cada fase del proceso de cotización. Aborda los obstáculos en la fase previa a la OPI derivados del Derecho de sociedades, en particular del hecho de que en algunos Estados miembros no es posible una cotización en acciones con derechos de voto múltiple. A continuación, se centra en los obstáculos en la fase de OPI derivados del Reglamento sobre el folleto, en particular por los elevados costes de elaboración de un folleto. Por último, aborda los obstáculos en la fase posterior a la OPI derivados del Reglamento sobre abuso de mercado, en particular los costes derivados de la inseguridad jurídica en relación con la obligación de los emisores de divulgar públicamente información privilegiada. Para cada fase del proceso de cotización, la evaluación de impacto establece dos opciones de actuación alternativas, tras haber analizado las pruebas empíricas disponibles y tener en cuenta las opiniones de las partes interesadas.

La evaluación de impacto analiza las opciones en relación con tres objetivos, es decir, si: i) reducen los costes reglamentarios y de cumplimiento para las empresas que desean cotizar o que ya cotizan, ii) garantizan un nivel suficiente de protección de los inversores e integridad del mercado y iii) ofrecen a los emisores más incentivos para que coticen. Por lo tanto, la opción preferida (para cada fase del proceso de cotización) debe ser rentable y eficaz a la hora de abordar el obstáculo detectado, garantizando al mismo tiempo un nivel suficientemente elevado de protección de los inversores y de integridad del mercado. Se ha tenido en cuenta la proporcionalidad de las medidas para las empresas más pequeñas a la hora de determinar y evaluar las opciones.

Aunque las modificaciones reglamentarias establecidas en las opciones, por sí solas, no pudieron abordar todos los retos a los que se enfrentan los mercados públicos de la UE, junto con otras medidas consideradas como parte de un plan más amplio para mejorar el acceso de las empresas a los mercados de capitales públicos, pretenden contribuir a invertir la tendencia negativa actual en los mercados públicos de la UE. En ausencia de estas mejoras reglamentarias, los mercados públicos de la UE seguirían basándose en un marco regulador de cotización insuficiente, lo que a su vez reduciría el atractivo de los mercados públicos y generaría un coste económico para los emisores, los inversores y la economía de la UE en su conjunto. Por lo tanto, el escenario de referencia no prevé ninguna modificación del marco legislativo que rige las normas para la cotización en bolsa y las empresas que ya cotizan en bolsa.

Para la fase de la OPI (es decir, el Reglamento sobre el folleto), la opción 1 propone: 1) transferir el examen de los documentos de cotización (incluido el folleto) a los mercados organizados, permitiendo la reducción del contenido solo en casos específicos (es decir, en el caso de las cotizaciones en los mercados de pymes en expansión y en las emisiones secundarias). La opción 2 propone disponer de un folleto (o documento de admisión) más corto en todas las circunstancias y de un proceso de examen y aprobación más racionalizado por parte de las autoridades nacionales competentes. El análisis reveló que la introducción de folletos más cortos, combinada con un examen racionalizado por parte de las autoridades nacionales competentes, tal como se propone en la opción 2, sería la forma más adecuada de abordar los obstáculos reglamentarios detectados.

Para los emisores, el ahorro de costes estimado ascendería aproximadamente a 67 millones EUR al año. Esta cifra incluye 56 millones EUR para emisiones primarias en mercados regulados, 2,7 millones EUR para emisiones primarias en mercados de pymes en expansión, 7 millones EUR para emisiones secundarias de valores fungibles y 1 millón EUR para emisiones secundarias de valores no fungibles.

Los inversores se beneficiarían de un documento más ligero y simplificado, que fuera más fácil de leer y explorar. Un formato más normalizado (es decir, un orden fijo de divulgación de las secciones del folleto) facilitaría la comprensibilidad de los

folletos y su comparabilidad en toda la UE. Además, la posibilidad de publicar el folleto únicamente en formato electrónico permitiría acceder al folleto y navegar por él en una herramienta electrónica de apoyo, que en la actualidad lo que más utilizan los inversores.

El proceso de examen y aprobación de las autoridades nacionales competentes sería más eficiente, convergente y racionalizado. El ahorro adicional de costes se derivaría del hecho de que las autoridades nacionales competentes ya no tendrían que examinar y aprobar folletos para emisiones secundarias de valores fungibles, que ahora estarían exentos en determinadas condiciones.

En la fase posterior a la OPI, la opción 1 pretende aclarar y restringir la obligación de divulgación en virtud del Reglamento sobre abuso de mercado, también revisando las condiciones para retrasar dicha divulgación y hacer que el régimen sancionador sea más proporcionado para las pymes, mientras que la opción 2 propone limitar la divulgación de información privilegiada conforme a dicho Reglamento a una lista cerrada predeterminada de acontecimientos. La opción 1 se ha considerado la opción preferida.

Las medidas adoptadas en el marco de esta opción preferida mejorarían la claridad jurídica sobre qué debe divulgarse y qué no, eliminando la divulgación de información demasiado preliminar. Esto, a su vez, implica una reducción de la carga para las empresas cotizadas al limitar el tiempo y los costes, incluidos los honorarios de los asesores externos, que se gastan actualmente para garantizar el cumplimiento de la obligación de divulgación. Esto también puede limitar el uso del retraso de la divulgación de información por parte de los emisores. Para los emisores, la disminución de los costes directos e indirectos se debe a la mayor claridad a la hora de evaluar si una determinada información se considera información privilegiada en un caso o acontecimiento específico. La reducción estimada de los costes anuales de cumplimiento asciende a aproximadamente 89 millones EUR, desglosados en 24,6 millones EUR para las pymes y 64,6 millones EUR para las no pymes. Las modificaciones específicas de las normas de retraso de la divulgación podrían reducir además los costes para las empresas en 11 millones EUR, de los cuales 1 millón EUR para las pymes y 10 millones EUR para las no pymes.

Los inversores se beneficiarían de la supresión de la divulgación de información innecesaria (o incluso engañosa) y de una mayor seguridad jurídica con respecto a la información que los emisores deberían divulgar. De este modo se evitarían los costes (incluidos los costes de oportunidad) vinculados a decisiones deficientes adoptadas por los inversores sobre la base de información divulgada prematuramente.

Las autoridades nacionales competentes se beneficiarían de la racionalización de la supervisión del cumplimiento de las obligaciones de divulgación, lo que daría lugar a una reducción de la carga administrativa. Esta opción también disminuiría los costes administrativos en que incurren las autoridades nacionales competentes al revisar las notificaciones de retrasos recibidas de los emisores, ya que estos últimos tendrían una menor necesidad de retrasar la divulgación.

Por último, se supone que los efectos sobre los mercados organizados serán limitados con las dos opciones preferidas. Sin embargo, los mercados organizados se beneficiarían con el tiempo de un aumento progresivo de las empresas que solicitan la admisión a cotización en dichos mercados, debido a las simplificaciones normativas y al mayor atractivo de la cotización pública.

La presente propuesta contribuirá a la agenda de la UMC y a su objetivo de diversificar la financiación de las empresas de la UE, así como de garantizar el desarrollo y una mayor integración de los mercados de capitales en la UE. Se espera que las medidas reglamentarias propuestas en esta iniciativa tengan un impacto en todas las empresas de la UE, y en particular en las pymes, que están más expuestas a la carga normativa que las empresas más grandes con una mayor capacidad de absorción de costes.

En términos de consecuencias más amplias, no se espera que la propuesta tenga repercusiones sociales directas. Sin embargo, puede tener repercusiones indirectas positivas en el empleo debido a un mejor acceso a la financiación por parte de las empresas, lo que les permitirá innovar y crecer más rápidamente y contratar personal para alcanzar estos objetivos. Dado que la iniciativa se dirige en particular a las pymes (con algunas medidas directamente dirigidas a estas), es probable que las repercusiones (indirectas) sobre el empleo sean especialmente importantes. En la actualidad, las pymes de la UE dan empleo a unos 100 millones de personas, representan más de la mitad del PIB de la UE y desempeñan un papel clave a la hora de aportar valor añadido en todos los sectores de la economía³⁰. Es importante señalar que constituyen el 99,8% de las empresas de la UE³¹.

No se espera que la aplicación de la presente propuesta tenga repercusiones medioambientales directas ni cause daños significativos, ni directos ni indirectos. No obstante, varias empresas que cotizan en los mercados públicos pueden participar en la investigación y el desarrollo de nuevas tecnologías respetuosas con el medio ambiente. La mejora del acceso a la financiación permitirá a estas empresas crecer a un ritmo más rápido y asignar más recursos financieros a los programas de I+D que puedan contribuir a los objetivos del Pacto Verde Europeo.

La propuesta también puede afectar de forma positiva, aunque marginalmente, a la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), en particular el ODS 8 (Trabajo decente y crecimiento económico) y el ODS 9 (Industria, innovación e infraestructuras).

Por último, no se espera que, en general, esta propuesta tenga repercusiones importantes en la digitalización. Dicho esto, la posibilidad prevista en el Reglamento sobre el folleto de solicitar folletos en formato impreso se suprimirá con la presente propuesta, que promueve la digitalización del proceso de cotización. Además, el CMOBS permitirá un intercambio automático de datos de los carnés de órdenes entre las autoridades nacionales competentes, que mejorará la cooperación a efectos de vigilancia a través de medios digitales.

Adecuación regulatoria y simplificación

Se espera que el paquete global de la Ley de cotización genere un ahorro anual de costes administrativos de aproximadamente 167 millones EUR para los emisores, incluidas las pymes. Se espera que las autoridades nacionales competentes puedan reducir sus costes porque unos requisitos más sencillos y claros permitirán llevar a cabo sus actividades de supervisión de manera más eficiente. Los inversores también se beneficiarían de los cambios normativos previstos, ya que la información corporativa (en el momento de la cotización y posteriormente) será más reducida, más oportuna y más fácil de explorar. Se espera que solo se produzcan pequeños costes de ajuste derivados de la aplicación de la propuesta para los emisores y las autoridades nacionales competentes.

Derechos fundamentales

La propuesta respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos por la Carta de los Derechos Fundamentales de la UE, en particular la libertad de empresa (artículo 16) y el principio de protección de los consumidores (artículo 38). La presente iniciativa persigue reducir la carga administrativa de los emisores, por lo que contribuirá a mejorar el derecho de realizar negocios de forma libre. Las modificaciones previstas del Reglamento sobre abuso de mercado y el Reglamento sobre el folleto no deberían tener repercusiones negativas en la protección de los consumidores, pues se trata de cambios específicos configurados de

30. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Una estrategia para las pymes en pro de una Europa sostenible y digital», p. 1 [COM(2020) 103 final].

31. Eurostat, 2018 **Key Figures** [«Cifras clave de 2018», en inglés] (europa.eu).

manera que preserven un elevado grado de integridad del mercado y protección de los inversores.

4. Repercusiones presupuestarias

Se prevé que la presente iniciativa no incidirá significativamente en el presupuesto de la UE. Se espera que la infraestructura de TIC para facilitar el intercambio entre las autoridades nacionales competentes de datos de carnés de órdenes de mercado a efectos de vigilancia del mercado (datos CMOBS) en el marco del Reglamento sobre abuso de mercado represente unos 400 000 EUR en costes puntuales, con unos costes de funcionamiento anuales de 200 000 EUR. Esta herramienta CMOBS sería creada por las autoridades nacionales competentes, posiblemente como acuerdo de delegación, tal como prevé el artículo 28 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, que puede organizarse entre dichas autoridades y la AEVM. Por lo tanto, no sería financiada por el presupuesto de la UE, sino por las autoridades nacionales competentes, sobre la base del actual sistema de intercambio de información sobre las operaciones establecido con arreglo a la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo³² (MiFID I) a través de un proyecto delegado.

5. Otros elementos

Planes de ejecución y modalidades de seguimiento, evaluación e información

Se realizará un seguimiento del impacto del Reglamento sobre el folleto modificado en cooperación con la AEVM y las autoridades nacionales competentes en el contexto de los informes anuales sobre los folletos aprobados en la Unión³³, que la AEVM está facultada para elaborar cada año. Además, la Comisión evaluará en cinco años la aplicación del Reglamento sobre el folleto y si los diferentes folletos siguen siendo adecuados para alcanzar los objetivos del Reglamento. Al realizar su evaluación, la Comisión buscará un equilibrio adecuado entre lograr la protección de los inversores y minimizar la carga normativa para las empresas.

La Comisión también evaluará la aplicación del Reglamento sobre abuso de mercado en cinco años e informará sobre los efectos de esta reforma, en particular sobre la divulgación de información privilegiada y el mecanismo de intercambio de datos sobre carnés de órdenes.

Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta

Artículo 1. Modificaciones del Reglamento sobre el folleto

Exenciones para emisiones secundarias de valores fungibles con valores admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión.

El artículo 1, apartado 5, letra a), del Reglamento sobre el folleto establece una exención de la obligación de publicar un folleto para la admisión a cotización en un mercado regulado de valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado regulado, siempre que los valores recientemente admitidos representen, durante un período de doce meses, menos del 20% del número de valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado regulado. La propuesta modifica el artículo 1, apartados 4 y 5, para establecer que esta exención se aplica tanto a la oferta pública de valores como a la admisión a cotización de los valores en cuestión. La propuesta también amplía esta exención a las empresas que hayan cotizado valores en un mercado de pymes en expansión de forma continua durante al menos los dieciocho meses anteriores a la oferta o la admisión a cotización de los valores en cuestión y aumenta el umbral del 20% al 40%.

32. Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (DO L 145 de 30.4.2004, p. 1).

33. Artículo 47 del Reglamento sobre el folleto.

Además, la propuesta modifica el artículo 1, apartados 4 y 5, para introducir una nueva exención del requisito del folleto. En virtud de esta nueva exención, las empresas que emitan valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión, incluidas las empresas que pasan de un mercado de pymes en expansión a un mercado regulado, no están obligadas a elaborar ni publicar un folleto. En su lugar, estas empresas están obligadas a publicar y presentar ante la autoridad nacional competente un breve documento de síntesis que incluya una declaración de cumplimiento de las obligaciones de información continua y periódica y de transparencia, así como detalles sobre el uso de los ingresos y cualquier otra información pertinente que aún no se haya hecho pública. Se inserta un nuevo anexo IX en el Reglamento sobre el folleto para aclarar qué información debe incluirse en el documento de síntesis.

Sin embargo, la nueva exención no se aplica a las emisiones secundarias de valores que no sean fungibles con valores ya admitidos a cotización ni a las emisiones secundarias de empresas que se encuentren en dificultades financieras o que estén atravesando una transformación significativa, como un cambio en el control resultante de una absorción, una fusión o una escisión. En tales casos, los emisores están obligados a elaborar y publicar un nuevo folleto abreviado: el folleto de la Unión de seguimiento (véase el punto a continuación).

En comparación con la exención actualmente establecida en el artículo 1, apartado 5, letra a), la nueva exención tiene un ámbito de aplicación más amplio (por ejemplo, sin límite porcentual, sin requisito de que los nuevos valores se admitan a cotización en el mismo mercado) y está sujeta a unas salvaguardias específicas para proteger a los inversores (por ejemplo, el requisito de publicar un documento de síntesis).

Se suprimen las disposiciones relativas a las exenciones existentes del folleto que resulten superfluas.

Umbral armonizado para eximir a las pequeñas ofertas públicas de valores de la obligación de publicar un folleto.

Se suprime el artículo 1, apartado 3, del Reglamento sobre el folleto, que establece un umbral de 1 millón EUR por debajo del cual no se aplica el Reglamento.

El artículo 3, apartado 2, del Reglamento sobre el folleto se modifica para establecer un umbral único armonizado de 12 millones EUR por debajo del cual las ofertas públicas de valores que no requieren pasaporte están exentas del requisito del folleto (umbral basado en el importe total de las ofertas agregadas realizadas por el mismo emisor en la Unión durante un período de doce meses). No obstante, los emisores pueden elaborar un folleto de forma voluntaria. Además, se especifica que los Estados miembros están autorizados a exigir documentos nacionales de divulgación para ofertas públicas de valores inferiores a 12 millones EUR, siempre que la divulgación de información nacional no constituya una carga desproporcionada.

Folleto más normalizado y racionalizado para las emisiones primarias de valores ofertados al público o admitidos a cotización en un mercado regulado.

La propuesta modifica el artículo 6, apartado 2, y el artículo 7 para introducir un formato y una secuencia normalizados del folleto, así como de la nota de síntesis del folleto (es decir, un orden fijo de divulgación de la información que contiene). Además, la propuesta introduce un límite de páginas (trescientas) para los folletos de la OPI de acciones y aclara la información que debe facilitarse en el folleto pero que no entra dentro del límite de páginas.

Los poderes otorgados a la Comisión para adoptar actos delegados a fin de establecer el formato y el contenido del folleto se modifican en consecuencia (artículo 13, apartado 1 y anexos I a III del Reglamento sobre el folleto). Además, se aclara que dichos actos delegados también deben tener en cuenta i) en el caso de los emisores de valores participativos, si los emisores están sujetos a la presentación de

información en materia de sostenibilidad en virtud de la próxima Directiva sobre divulgación de información corporativa en materia de sostenibilidad³⁴ y ii) en el caso de los emisores de valores no participativos, si dichos valores no participativos se comercializan teniendo en cuenta factores medioambientales, sociales y de gobernanza o si persiguen objetivos medioambientales, sociales y de gobernanza.

Se logran mejoras adicionales en la eficiencia y la eficacia de los requisitos del folleto mediante modificaciones del artículo 16 (para racionalizar los factores de riesgo), el artículo 19 (para hacer obligatoria la incorporación por referencia), el artículo 21 (para eliminar la posibilidad de que los inversores soliciten copias en papel del folleto) y el artículo 27 (para garantizar que los emisores puedan elaborar el folleto únicamente en inglés, excepto en el caso de la nota de síntesis).

Sustituir el régimen simplificado de divulgación de información para las emisiones secundarias y el folleto de la Unión de recuperación (que expirará pronto) por un nuevo folleto de la Unión de seguimiento.

La propuesta introduce un nuevo folleto de la Unión de seguimiento, que sustituye de forma permanente (para los valores participativos y no participativos) al folleto simplificado para las emisiones secundarias. Por consiguiente, queda derogado el régimen simplificado de divulgación de información para las emisiones secundarias (artículo 14 del Reglamento sobre el folleto). Se introducen disposiciones de anterioridad para los folletos simplificados para las emisiones secundarias aprobados antes de la derogación (nuevo artículo 50, apartado 1, del Reglamento sobre el folleto). El régimen del folleto de la Unión de recuperación (artículo 7, apartado 12 *bis*, artículo 14 *bis*, artículo 20, apartado 6 *bis*, artículo 47 *bis* y anexo V *bis* del Reglamento sobre el folleto) expirará el 31 de diciembre de 2022.

El régimen aplicable al folleto de la Unión de seguimiento se establece en los nuevos artículo 7, apartado 12 *ter*, artículo 14 *ter*, artículo 20, apartado 6 *ter*, artículo 21, apartado 5 *ter* y en los anexos IV y V del Reglamento sobre el folleto. Este régimen se aplica a las emisiones secundarias que no entran en el ámbito de aplicación de una exención (por ejemplo, cuando no se cumple el criterio de fungibilidad). No obstante, los emisores podrán, con carácter voluntario, elaborar y publicar un folleto de la Unión de seguimiento también en el caso de las emisiones secundarias que se acojan a una de las exenciones. Los emisores también están autorizados a elaborar otros tipos de folleto para emisiones secundarias (por ejemplo, los emisores frecuentes pueden utilizar un folleto estándar que incluya un documento de registro universal³⁵ o, en el caso de los valores no participativos, un folleto de base³⁶).

El folleto de la Unión de seguimiento sigue un formato y una secuencia normalizados, está sujeto a un límite de páginas en el caso de las emisiones secundarias de acciones y puede redactarse en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales (excepto la nota de síntesis).

34. Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican la Directiva 2013/34/UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y el Reglamento (UE) n.º 537/2014, por lo que respecta a la información corporativa en materia de sostenibilidad [COM(2021) 189 final].

35. Los emisores cuyos valores se admiten a cotización en un mercado regulado o un SMN tienen la posibilidad de elaborar un documento de registro universal, que deberá ser aprobado por la autoridad nacional competente durante dos años consecutivos y deberá presentarse cada año posteriormente (es decir, se almacenará). El documento de registro universal permite al emisor mantener actualizada la información y elaborar un folleto cuando las condiciones del mercado sean favorables, añadiendo una nota sobre los valores y una nota de síntesis y presentando el folleto a la autoridad nacional competente para su aprobación. El documento de registro universal permite a los emisores obtener la condición de emisores frecuentes y beneficiarse de un plazo de aprobación reducido.

36. El folleto de base es un documento flexible utilizado a menudo para la oferta o la admisión a cotización de valores no participativos emitidos de manera continua o reiterada o como parte de un programa de oferta. El folleto de base contiene información sobre el emisor y cierta información general sobre los valores y se complementa con las «condiciones finales», que contienen información relativa a la nota sobre los valores específica de cada emisión (por ejemplo, ISIN, precio de emisión, fecha de vencimiento, cualquier cupón, fecha de ejercicio, precio de ejercicio). Cuando las condiciones finales no están incluidas en el folleto de base, no son aprobadas por la autoridad nacional competente, sino que solo se presentan ante ella, junto con la nota de síntesis específica de la emisión que se adjunta a ellas.

Sustituir el folleto de la Unión de crecimiento por un nuevo documento de emisión de la Unión de crecimiento.

La propuesta presenta un nuevo documento de emisión de la Unión de crecimiento, que sustituye de forma permanente al folleto de la Unión de crecimiento. Por consiguiente, queda derogado el régimen del folleto de la Unión de crecimiento establecido en el artículo 15 del Reglamento sobre el folleto. Se introducen disposiciones de anterioridad para los folletos de la Unión de crecimiento aprobados antes de la derogación (nuevo artículo 50, apartado 2, del Reglamento sobre el folleto).

El nuevo régimen aplicable al folleto de la Unión de crecimiento se establece en los nuevos artículo 7, apartado 12 *ter*; artículo 15 *bis*, artículo 21, apartado 5 *quater* y en los anexos VII y VIII del Reglamento sobre el folleto. Con arreglo a las modificaciones propuestas, la elaboración y publicación de un documento de emisión de la Unión de crecimiento es obligatoria, excepto cuando se aplique una exención de la obligación de publicar un folleto, para las ofertas públicas de valores realizadas por determinadas categorías de oferentes, incluidas las pymes y los emisores cuyos valores se admiten o vayan a ser admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión, siempre que no tengan ya valores admitidos a cotización en un mercado regulado. No obstante, en el caso de las emisiones secundarias, las pymes y los emisores en los mercados de pymes en expansión pueden seguir optando por elaborar un folleto de la Unión de seguimiento para una oferta pública de valores, siempre que tengan valores ya admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión de forma continua durante al menos los últimos dieciocho meses y que no tengan valores admitidos a cotización en un mercado regulado.

El folleto de la Unión de crecimiento sigue un formato y una secuencia normalizados, está sujeto a un límite de páginas³⁷ en el caso de las ofertas públicas de acciones y puede redactarse en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales (excepto la nota de síntesis).

Racionalizar y mejorar la convergencia del examen y la aprobación del folleto por parte de las autoridades nacionales competentes.

La propuesta modifica el artículo 20, apartado 11, a fin de facultar a la Comisión para especificar lo siguiente en actos delegados: i) cuándo está autorizada una autoridad competente a utilizar criterios adicionales para el examen del folleto y el tipo de información adicional que puede exigirse en esas circunstancias; ii) el plazo máximo para que una autoridad competente finalice el examen del folleto y llegue a una decisión sobre si se aprueba dicho folleto o si se deniega la aprobación y se da por concluido el proceso de revisión; iii) las consecuencias para una autoridad competente que no adopte una decisión sobre el folleto dentro de los plazos establecidos en el Reglamento sobre el folleto.

Además, la propuesta modifica el artículo 20, apartado 13, para exigir a la AEVM que lleve a cabo una revisión inter pares del examen y la aprobación de los folletos al menos cada tres años.

Dar carácter permanente a las modificaciones introducidas por el paquete de recuperación de los mercados de capitales y aclarar en mayor medida las normas relativas a los suplementos.

Se modifica el artículo 23 para que los cambios introducidos por el paquete de recuperación de los mercados de capitales sean permanentes³⁸. Además, se modifica

37. El límite de páginas para un documento de emisión de la Unión de crecimiento para una oferta pública de acciones u otros valores negociables equivalentes a acciones es de setenta y cinco páginas, cuando se imprime. Sin embargo, la nota de síntesis, la información incorporada por referencia o la información que debe facilitarse cuando el emisor tenga un historial financiero complejo o haya contraído un compromiso financiero significativo quedarán excluidas de ese límite de páginas.

38. El paquete de recuperación de los mercados de capitales amplió de dos a tres días hábiles el plazo dentro del cual los inversores pueden retirarse de sus suscripciones para valores en caso de que los emisores publiquen un suplemento debido a nuevos factores significativos, errores materiales o inexactitudes importantes. También aclaró con qué inversores deben ponerse en contacto los intermediarios financieros cuando se publique un suplemento y amplió el plazo para ponerse en contacto con dichos inversores (desde el día de la publicación del suplemento hasta el final del siguiente día hábil).

el artículo 23 para aclarar que, en caso de publicación de un suplemento del folleto, el intermediario financiero está obligado a informar únicamente a los inversores que sean clientes de dicho intermediario financiero y acepten ser contactados por medios electrónicos (al menos para recibir la información sobre la publicación de un suplemento).

Revisar el régimen de equivalencia previsto en los artículos 29 y 30 para los folletos de terceros países a fin de que sea viable.

En el artículo 29 se introducen condiciones adicionales para que el régimen de equivalencia sea viable³⁹. Además, la aprobación por la autoridad competente del Estado miembro de origen de un folleto elaborado con arreglo a la legislación de un tercer país se sustituye por la mera presentación del mismo ante dicha autoridad competente. Por último, se establecen criterios generales de equivalencia y la Comisión está facultada para adoptar actos delegados a fin de especificar dichos criterios.

El artículo 30 también se modifica para conferir a la AEVM la tarea de establecer acuerdos de cooperación con la autoridad de supervisión del tercer país de que se trate y la Comisión está facultada para definir el contenido mínimo de dichos acuerdos de cooperación.

Modificaciones adicionales.

Se convierte en permanente el umbral de 150 millones EUR para eximir a las ofertas de valores no participativos emitidos de manera continua y reiterada por las entidades de crédito, introducido por el paquete de recuperación de los mercados de capitales en el artículo 1, apartado 4, letra j), y en el artículo 1, apartado 5, párrafo primero, inciso i).

Además, la propuesta simplifica y alivia el régimen del documento de registro universal al permitir la redacción del documento únicamente en inglés y conceder la condición de emisor frecuente al cabo de un año de aprobación en lugar de dos (véanse las modificaciones al artículo 9, apartado 2, párrafo segundo).

La propuesta también reduce de seis a tres días el período mínimo entre la publicación de un folleto y el final de una oferta de acciones para facilitar procesos rápidos de elaboración de carteras (especialmente en mercados en rápida evolución) y aumentar el atractivo de la inclusión de los inversores minoristas en las OPI⁴⁰.

Por último, la propuesta modifica el artículo 47 (informe anual de la AEVM sobre folletos) para incluir el nuevo folleto de la Unión de seguimiento y el documento de emisión de la Unión de crecimiento, así como la nueva exención para las emisiones secundarias de valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión.

Se establecen nuevos plazos para la revisión del Reglamento sobre el folleto (artículo 48) y se introducen modificaciones en los ámbitos clave que la Comisión debe evaluar (teniendo en cuenta las modificaciones presentadas por el presente Reglamento).

39. En la carta a la Comisión relativa al dictamen técnico sobre los criterios generales de equivalencia aplicables a los folletos elaborados con arreglo a la legislación de terceros países. La AEVM observa que el Reglamento sobre el folleto faculta a las autoridades competentes de la UE para aprobar folletos de terceros países si los requisitos de información impuestos por la legislación de dichos terceros países son equivalentes a los establecidos en el Reglamento sobre el folleto. Esto da como resultado la limitación significativa del valor añadido del régimen de equivalencia, ya que, si bien los folletos de terceros países se elaborarían con arreglo a las normas de divulgación de información del tercer país equivalente, tendrían que ser examinados y aprobados con arreglo a las normas de divulgación del Reglamento sobre el folleto.

40. Teniendo en cuenta las repercusiones asociadas a un retraso considerado demasiado largo para abrir el carné de órdenes y, por tanto, la posibilidad de que los inversores cancelen órdenes asociadas a la oferta pública en condiciones de mercado fluctuantes, los emisores y asesores podrían optar por no proceder a una oferta pública (por lo tanto, incluyendo a los inversores minoristas) de valores para los que esperan tener una participación suficiente por el lado profesional (es decir, la colocación privada).

Artículo 2. Modificaciones del Reglamento sobre abuso de mercado

Reducir el alcance de la obligación de divulgar información privilegiada y aumentar la claridad jurídica en cuanto a qué información debe divulgarse y cuándo.

La propuesta reduce el ámbito de aplicación de la obligación de divulgación establecida en el artículo 17, apartado 1, en el caso del denominado «proceso prolongado» (es decir, acontecimientos en varias fases, como una fusión), al establecer que la obligación de divulgación no incluye las etapas intermedias de dicho proceso. En particular, los emisores están obligados a divulgar únicamente la información relativa al suceso que tenga por objeto completar un proceso prolongado.

Dado que la propuesta no modifica el concepto de información privilegiada establecido en el artículo 7, la prohibición de las operaciones con información privilegiada sigue siendo activada también por una fase intermedia de un proceso prolongado que se considere información privilegiada. Al mismo tiempo, la propuesta introduce la obligación de que los emisores garanticen la confidencialidad de la información privilegiada (sujeta a la prohibición de las operaciones con información privilegiada) hasta el momento de su divulgación y de que revelen inmediatamente dicha información privilegiada al público en caso de filtración.

Por último, la propuesta refuerza la claridad jurídica en cuanto a qué información entra en el ámbito de aplicación de la obligación de divulgación, así como el calendario de divulgación, al facultar a la Comisión para adoptar un acto delegado para establecer una lista no exhaustiva de información pertinente, junto con la indicación (para cada información) del momento en que se espera que se produzca la divulgación.

Aclarar las condiciones en las que los emisores pueden retrasar la divulgación de información privilegiada y modificar el calendario de notificación del retraso a la autoridad nacional competente.

La propuesta modifica el artículo 17, apartado 4, para sustituir la condición general de que el retraso no debe inducir a engaño al público por una lista de condiciones específicas que debe cumplir la información privilegiada que el emisor pretende retrasar. Además, el calendario de la notificación del retraso a la autoridad nacional competente se adelanta al momento inmediatamente posterior a que el emisor adopte la decisión de retrasar la divulgación (en lugar del momento inmediatamente posterior a la divulgación de la información al público). Sin embargo, la propuesta no impone a las autoridades nacionales competentes la obligación de autorizar retrasos.

Aclarar el carácter de «puerto seguro» del procedimiento de prospección de mercado.

El artículo 11 regula las interacciones entre un vendedor de instrumentos financieros y uno o más inversores potenciales, antes del anuncio de la operación, destinadas a evaluar el interés de los inversores potenciales en una posible operación, su precio, volumen y estructura (la denominada «prospección de mercado»). La propuesta modifica el artículo 11 para aclarar que el régimen de prospección de mercado y los requisitos pertinentes solo son una opción para que los participantes del mercado que comunican información se beneficien de la protección frente a la alegación de divulgación ilícita de información privilegiada («puerto seguro»). De ello se deduce que los participantes del mercado que comunican información que opten por realizar prospecciones de mercado de conformidad con determinados requisitos de información y conservación de registros gozan de plena protección frente a la alegación de divulgación ilícita de información privilegiada. Los participantes del mercado que comunican información que decidan realizar prospecciones de mercado sin cumplir dichos requisitos no pueden beneficiarse de la protección concedida a quienes los han cumplido. Sin embargo, en caso de incumplimiento, no hay presunción de que los participantes del mercado que comunican información hayan divulgado información privilegiada de forma ilícita.

Al mismo tiempo, a fin de garantizar la posibilidad de que las autoridades nacionales competentes obtengan una pista de auditoría de un proceso que pueda implicar la divulgación de información privilegiada a terceros, la propuesta especifica que todos los participantes del mercado que comunican información (independientemente de si tienen intención de beneficiarse o no del «puerto seguro») deben considerar, antes de realizar prospecciones de mercado y a lo largo de todo el proceso, siempre que revelen información, si dicho proceso implica información privilegiada. También deben dejar constancia escrita de las conclusiones y los motivos y comunicárselo a la autoridad nacional competente a petición de esta.

Por último, se amplía la definición de prospección de mercado para incluir también los casos en los que una operación finalmente no se anuncia.

Simplificar el régimen de listas de iniciados para todos los emisores basándose en las simplificaciones introducidas por el Reglamento (UE) 2019/2115.

La propuesta modifica el artículo 18 para ampliar a todos los emisores (incluidos los de los mercados regulados) las simplificaciones introducidas en el régimen de listas de iniciados por el Reglamento (UE) 2019/2115 para los emisores en los mercados de pymes en expansión. La propuesta, en particular, exige a los emisores que elaboren y mantengan una lista menos onerosa de «personas con información privilegiada permanente». Esta lista incluye a todas las personas que tienen acceso regularmente a información privilegiada relativa a dicho emisor debido a su función o cargo en el emisor (como los miembros de los órganos de administración, gestión y supervisión, los ejecutivos que toman decisiones de gestión que afectan a la evolución futura y las perspectivas de negocio de los emisores y el personal administrativo que tiene acceso regularmente a la información privilegiada). Esta lista será más fácil de elaborar para los emisores, al tiempo que seguirá siendo significativa para las investigaciones de las autoridades nacionales competentes sobre casos de operaciones con información privilegiada.

Esta simplificación solo se concede a los emisores y se entiende sin perjuicio de la obligación de las personas que actúan en su nombre o por su cuenta (como contables, abogados, agencias de calificación) de elaborar, actualizar y facilitar a la autoridad nacional competente, previa solicitud, su propia lista de iniciados. Al mismo tiempo, en el caso de los emisores cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado durante al menos los últimos cinco años, la propuesta permite a los Estados miembros optar por no participar y exigir la elaboración y el mantenimiento de una «lista completa de iniciados» cuando esté justificado por problemas de integridad del mercado. Esta lista incluye a todas las personas que tienen acceso a información privilegiada, como ocurre actualmente.

Por último, la propuesta introduce otras modificaciones técnicas menores para disociar la obligación del emisor y de las personas que actúan en su nombre o por su cuenta de solicitar a las personas incluidas en la lista de iniciados que reconozcan sus obligaciones legales y reglamentarias de la obligación de las personas que figuran en la lista de reconocer tales obligaciones. También aclara que dicho reconocimiento se hará en un soporte duradero (en lugar de por escrito).

Elevar el umbral por encima del cual los gestores deben notificar sus operaciones y ampliar el alcance de las operaciones exentas durante el período de cierre.

La propuesta modifica el artículo 19 para aumentar de 5 000 EUR a 20 000 EUR el umbral por encima del cual se notificarán al emisor y a la autoridad nacional competente las operaciones realizadas por personas con responsabilidades de dirección y personas estrechamente vinculadas por cuenta propia y relacionadas con acciones o instrumentos de deuda de dicho emisor o con derivados u otros instrumentos financieros vinculados a ellos. El umbral actual de 5 000 EUR es demasiado bajo y está en el origen de la divulgación de operaciones no significativas. La propuesta también aumenta de 20 000 EUR a 50 000 EUR el valor al que las au-

toridades nacionales competentes pueden decidir incrementar el umbral aplicable a escala nacional.

Además, la propuesta incluye otras operaciones en el ámbito de aplicación de las exenciones a la prohibición de que las personas con responsabilidades de dirección lleven a cabo operaciones en el período cerrado (es decir, en los treinta días naturales anteriores al anuncio de un informe financiero intermedio o de un informe de final de ejercicio que el emisor está obligado a publicar). Se trata, en particular, de regímenes de empleados que hacen referencia a instrumentos financieros distintos de las acciones, así como a la cualificación o los derechos sobre instrumentos financieros distintos de las acciones, y a operaciones en las que las personas con responsabilidades de dirección no adoptan ninguna decisión de inversión (como la conversión automática de instrumentos financieros).

Hacer que las sanciones pecuniarias administrativas por incumplimiento de los requisitos de divulgación sean más proporcionadas, en particular para las pymes.

La propuesta modifica el artículo 30, apartado 2, letra i), y el apartado 4, para que las sanciones administrativas por incumplimiento de los requisitos de divulgación sean más proporcionales al tamaño del emisor.

La propuesta prevé que las sanciones pecuniarias para este tipo de infracciones se calculen por defecto como porcentaje del volumen de negocios anual total del emisor. No obstante, las autoridades competentes podrán calcular las sanciones sobre la base de importes absolutos en casos excepcionales y únicamente cuando resulte imposible tener en cuenta todas las circunstancias de una infracción, tal como se establece en el artículo 31, cuando el cálculo de las sanciones pecuniarias se realice sobre la base del volumen de negocios total anual del emisor. En estos casos, la propuesta introduce importes absolutos más bajos del mínimo de las sanciones pecuniarias máximas para las pymes. Como consecuencia de ello, los Estados miembros tendrían la posibilidad de reducir en sus legislaciones nacionales el límite máximo de las sanciones pecuniarias para las pymes por infracciones relacionadas con la divulgación de información. La propuesta no modifica ninguna disposición sobre sanciones relacionadas con otros tipos de infracciones.

La propuesta también modifica el artículo 31 para garantizar que las autoridades competentes, a la hora de determinar el tipo y el nivel de las sanciones administrativas, tengan en cuenta, entre las circunstancias pertinentes, el hecho de la duplicación de procedimientos y sanciones penales y administrativos por la misma infracción.

Establecer un mecanismo CMOBS.

La propuesta introduce un nuevo artículo 25 *bis*, para establecer un mecanismo CMOBS que permita a las autoridades nacionales competentes intercambiar datos de carnés de órdenes recogidos en los mercados organizados para detectar el abuso de mercado en un contexto transfronterizo.

Otras modificaciones.

Los artículos 14 y 15 prohíben las operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de información privilegiada y la manipulación del mercado. Sin embargo, el artículo 5 contiene una excepción a dichas prohibiciones para los programas de recompra y las medidas de estabilización. La propuesta modifica el artículo 5 para simplificar el mecanismo de información que debe seguir un emisor para que su programa de recompra pueda beneficiarse de dicho mecanismo, así como la información que debe divulgarse. Con arreglo a las modificaciones propuestas, los emisores comunicarán la información únicamente a la autoridad nacional competente del mercado más importante en términos de liquidez para sus acciones y solo harán pública información agregada.

Se modifica la definición de información privilegiada con respecto al *front-running* (operativa anticipada a la de los clientes) [artículo 7, apartado 1, letra d)], para garantizar que no solo abarque a las personas encargadas de la ejecución de las órdenes relativas a instrumentos financieros, sino también a otras categorías de personas que puedan tener conocimiento de una orden futura pertinente. Las modificaciones tienen asimismo por objeto asegurarse de que la definición abarque también la información sobre las órdenes transmitidas por personas distintas de los clientes, como las órdenes conocidas en virtud de la gestión de una cuenta propia o un fondo.

Teniendo en cuenta que el operador de un mercado de pymes en expansión no es parte en un contrato de liquidez, la propuesta modifica el artículo 13, apartado 12, para eliminar el requisito de que dicho operador apruebe las condiciones de los contratos de liquidez y sustituirlo por la obligación de reconocer únicamente por escrito al emisor que ha recibido dicho contrato.

El artículo 17, apartado 5, permite a un emisor que tenga la consideración de entidad de crédito o de entidad financiera retrasar la difusión pública de información privilegiada a fin de preservar la estabilidad del sistema financiero, siempre que se cumplan determinadas condiciones. La propuesta modifica el artículo 17, apartado 5, para incluir en su ámbito de aplicación el caso de un emisor que sea una empresa matriz o empresa vinculada de una entidad de crédito o financiera cotizada o no cotizada.

La propuesta añade un artículo 25 *ter*, para permitir la creación por parte de la AEVM de plataformas de colaboración con las autoridades nacionales competentes y con organismos públicos que supervisen los mercados al contado, a fin de mejorar el intercambio de información en caso de problemas relacionados con la integridad del mercado o el buen funcionamiento de los mercados. La propuesta también modifica el artículo 25 para permitir a la AEVM iniciar la cooperación.

Por último, la propuesta incluye expresamente a los administradores y contribuidores de índices de referencia en el ámbito de aplicación del régimen de sanciones administrativas del Reglamento sobre abuso de mercado mediante la modificación del artículo 30, apartado 2, letras e) a g).

Artículo 3. Modificaciones del MiFIR

En relación con la creación del mecanismo CMOBS, la propuesta modifica el MiFIR para especificar que una autoridad competente puede solicitar datos de carnes de órdenes de forma permanente a un centro de negociación bajo su supervisión y para facultar a la AEVM para armonizar el formato de la plantilla utilizada para almacenar dichos datos.

Artículo 4. Entrada en vigor y aplicación

El artículo 4 establece la fecha de la entrada en vigor y de la aplicación del presente Reglamento.

2022/0411 (COD)

Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2017/1129, (UE) n.º 596/2014 y (UE) n.º 600/2014 para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las empresas y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas (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 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 Europeo⁴¹,
De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,
Considerando lo siguiente:

(1) Mediante el desarrollo de los mercados de capitales de la Unión y la reducción de su fragmentación a lo largo de las fronteras nacionales, el proyecto de Unión de los Mercados de Capitales⁴² tiene por objeto permitir a las empresas acceder a fuentes de financiación distintas de los préstamos bancarios y adaptar su estructura de financiación al madurar y aumentar de tamaño. Una financiación más diversificada en forma de deuda y capital reducirá los riesgos para las empresas individuales y la economía en general y ayudará a las empresas de la Unión, en particular las pequeñas y medianas empresas (pymes), a aprovechar su potencial de crecimiento.

(2) La Unión de los Mercados de Capitales requiere un marco regulador eficiente y eficaz que favorezca el acceso de las empresas, incluidas las pymes, a la financiación con capital público. La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo⁴³ creó un nuevo tipo de centro de negociación, el mercado de pymes en expansión, para facilitar el acceso al capital específicamente para las pymes. El considerando 132 de la Directiva 2014/65/UE también expresaba la necesidad de supervisar cómo la futura normativa habrá de fomentar y promover la utilización de los mercados de pymes en expansión y ofrecer nuevos incentivos para que las pymes accedan a los mercados de capitales a través de los mercados de pymes en expansión.

(3) El Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴⁴ introdujo simplificaciones proporcionadas para mejorar el uso de los mercados de pymes en expansión y reducir los requisitos normativos aplicables a los emisores que soliciten la admisión de valores en los mercados de pymes en expansión, preservando al mismo tiempo un nivel adecuado de protección de los inversores e integridad del mercado. No obstante, es necesario dar un paso más para hacer más atractivo el acceso a los mercados públicos de la Unión y lograr que el tratamiento normativo de las empresas sea más flexible y proporcionado a su tamaño. El Foro de Alto Nivel sobre la Unión de los Mercados de Capitales⁴⁵ recomendó a la Comisión que eliminara los obstáculos normativos que impiden a las empresas acceder a los mercados públicos. El Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes⁴⁶ formuló recomendaciones detalladas sobre cómo fomentar que las empresas y, en particular, las pymes accedan a los mercados públicos de la Unión.

(4) Sobre la base de una iniciativa de la Comisión en el marco de su estrategia de recuperación posterior a la COVID-19, es decir, el paquete de recuperación de los mercados de capitales, se han introducido modificaciones específicas en el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴⁷, el Reglamento (UE)

41. DO C de , p. .

42. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Plan de acción para la creación de un mercado de capitales» [COM(2015) 468 final].

43. 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).

44. Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por el que se modifican la Directiva 2014/65/UE y los Reglamentos (UE) n.º 596/2014 y (UE) 2017/1129 en relación con el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión (DO L 320 de 11.12.2019, p. 1).

45. Final report of the High Level Forum on the Capital Markets Union - A new vision for Europe's capital markets [«Informe final del Foro de Alto Nivel sobre la Unión de los Mercados de Capitales titulado "Una nueva visión para los mercados de capitales europeos"», documento en inglés] (10 de junio de 2020).

46. Informe final del Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes Empowering EU capital markets for SMEs - Making listing cool again [«Empoderar a los mercados de capitales de la UE para las pymes: recuperar el atractivo de la cotización», documento en inglés] (mayo de 2021).

47. 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).

2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴⁸, la Directiva 2014/65/UE y la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo⁴⁹ para facilitar a las empresas afectadas por la crisis económica provocada por la pandemia la obtención de capital propio en los mercados públicos, facilitar las inversiones en la economía real, permitir la rápida recapitalización de las empresas y aumentar la capacidad de los bancos para financiar la recuperación.

(5) Sobre la base de las recomendaciones del Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes y basándose en el Reglamento (UE) 2019/2115 y en las medidas adoptadas en virtud del Reglamento (UE) 2021/337 del Parlamento Europeo y del Consejo⁵⁰, y como parte del paquete de recuperación de los mercados de capitales, la Comisión se comprometió a presentar una iniciativa legislativa para hacer más atractivo el acceso a los mercados públicos de la Unión reduciendo los costes de cumplimiento y eliminando los obstáculos significativos que impiden a las empresas, incluidas las pymes, aprovechar los mercados públicos de la Unión. Para alcanzar sus objetivos, el ámbito de aplicación de dicha iniciativa legislativa debe ser amplio y abordar los obstáculos que afectan al acceso de las empresas a los mercados públicos, a saber, la fase previa a la oferta pública inicial (OPI), la fase de la OPI y la posterior a la OPI. En particular, la simplificación y la eliminación de obstáculos deben centrarse en las fases de la OPI y posterior a la OPI, abordando los graves requisitos de divulgación para solicitar la admisión a cotización en los mercados públicos establecidos en el Reglamento (UE) 2017/1129 y los graves requisitos de divulgación continua establecidos en el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo⁵¹.

(6) El Reglamento (UE) 2017/1129 define los requisitos para la elaboración, aprobación y distribución del folleto que debe publicarse cuando se ofertan al público o se admiten a cotización valores en un mercado regulado situado o en funcionamiento en un Estado miembro. Para reforzar el atractivo de los mercados públicos de la Unión, es necesario abordar los obstáculos derivados de la extensión, la complejidad y los elevados costes de la documentación del folleto, tanto cuando las empresas, en particular las pymes, buscan acceso a los mercados públicos por primera vez (OPI) como cuando las empresas acceden a los mercados públicos para emisiones secundarias de valores participativos o no participativos. Por la misma razón, también debe abordarse la duración del proceso de examen y aprobación de dichos folletos por parte de las autoridades competentes, así como la falta de convergencia de dichos procesos en toda la Unión.

(7) En el caso de las pequeñas ofertas públicas de valores, los costes de elaboración de un folleto podrían ser desproporcionados en relación con el importe total de la oferta. El Reglamento (UE) 2017/1129 no se aplica a las ofertas públicas de valores cuyo importe total en la Unión sea inferior a 1 000 000 EUR. Además, habida cuenta de los distintos tamaños de los mercados financieros de la Unión, los Estados miembros pueden eximir a las ofertas públicas de valores de la obligación de publicar un folleto cuando dicha oferta se mantenga por debajo de un de-

48. Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 648/2012 (DO L 347 de 28.12.2017, p. 35).

49. Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 390 de 31.12.2004, p. 38).

50. Reglamento (UE) 2021/337 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 por lo que respecta al folleto de la Unión de recuperación y los ajustes específicos para los intermediarios financieros y la Directiva 2004/109/CE por lo que respecta al uso del formato electrónico único de presentación de información para los informes financieros anuales, con el fin de apoyar la recuperación de la crisis de COVID-19 (DO L 68 de 26.2.2021, p. 1).

51. Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (DO L 173 de 12.6.2014, p. 1).

terminado umbral, que los Estados miembros podrán fijar entre 1 000 000 EUR y 8 000 000 EUR. Algunos Estados miembros han hecho uso de esta posibilidad, lo que ha dado lugar a umbrales de exención diferentes y ha generado complejidad y falta de claridad tanto para los emisores como para los inversores. Con el fin de reducir la complejidad en la aplicación de varios umbrales en virtud del Reglamento (UE) 2017/1129 y de fomentar la claridad jurídica, debe suprimirse el umbral más bajo de 1 000 000 EUR para la inaplicabilidad de dicho Reglamento.

(8) Para fomentar la claridad y la convergencia en toda la Unión y reducir la carga innecesaria para las empresas, debe establecerse a escala de la Unión un único umbral armonizado de 12 000 000 EUR, que debe sustituir los umbrales opcionales existentes. Por debajo de ese umbral, las ofertas públicas de valores deben quedar exentas de la obligación de publicar un folleto, siempre que dichas ofertas no requieran pasaporte. En el caso de dicha exención, no obstante, los Estados miembros deben poder establecer otros requisitos de divulgación a escala nacional, siempre que dichos requisitos no constituyan una carga desproporcionada o innecesaria.

(9) Las ofertas públicas transfronterizas de valores exentas de la obligación de publicar un folleto deben estar sujetas a los requisitos nacionales de divulgación establecidos por los Estados miembros afectados, cuando proceda. No obstante, los emisores, oferentes o personas que soliciten la admisión a cotización en un mercado regulado de valores que no estén sujetos a la obligación de publicar un folleto deben beneficiarse del régimen de pasaporte único cuando opten por elaborar un folleto con carácter voluntario.

(10) El Reglamento (UE) 2017/1129 contiene varias disposiciones que se refieren al importe total de determinadas ofertas públicas de valores, calculado sobre un período de doce meses. En aras de la claridad para los emisores, los inversores y las autoridades competentes y para evitar enfoques divergentes en la Unión, es necesario especificar cómo debe calcularse el importe total de dichas ofertas públicas de valores a lo largo de un período de doce meses.

(11) El artículo 1, apartado 5, letra a), del Reglamento (UE) 2017/1129 contiene una exención de la obligación de publicar un folleto para la admisión a cotización en un mercado regulado de valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado regulado, siempre que los valores recientemente admitidos representen, durante un período de doce meses, menos del 20% del número de valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado regulado y que dicha admisión no se combine con una oferta pública de valores. Para reducir la complejidad y limitar los costes y las cargas innecesarios, dicha exención debe aplicarse tanto a la oferta pública como a la admisión a cotización en un mercado regulado de los valores en cuestión y debe aumentarse el umbral porcentual que determina la posibilidad de acogerse a dicha exención. Por la misma razón, esta exención modificada debe abarcar también una oferta pública de valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión.

(12) El artículo 1, apartado 5, letra b), del Reglamento (UE) 2017/1129 también contiene una exención de la obligación de publicar un folleto para la admisión a cotización en un mercado regulado de acciones resultantes de la conversión o canje de otros valores o del ejercicio de los derechos conferidos por otros valores, siempre que las acciones recientemente admitidas representen, durante un período de doce meses, menos del 20% del número de acciones de la misma clase ya admitidas a cotización en el mismo mercado regulado. Dicho 20% debe ajustarse al umbral para la exención de los valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado regulado, siendo el ámbito de aplicación de las dos exenciones equivalente.

(13) Las empresas cuyos valores se admitan a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión deben cumplir los requisitos de información periódica y continua que se establecen en el Reglamento (UE) n.º 596/2014,

la Directiva 2004/109/CE o, en el caso de los emisores en los mercados de pymes en expansión, en el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión⁵². Cuando dichas empresas emitan valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en esos centros de negociación, deben quedar exentas de la obligación de publicar un folleto, ya que gran parte del contenido que se exige en un folleto ya estará a disposición del público y los inversores podrán negociar sobre la base de esa información. No obstante, dicha exención debe estar sujeta a salvaguardias que garanticen que la sociedad emisora de los valores ha cumplido los requisitos de divulgación periódica y continua en virtud del Derecho de la Unión y no se encuentra en dificultades financieras, ni está en proceso de reestructuración ni está atravesando una transformación significativa, incluido un cambio en el control derivado de una absorción, una fusión o una escisión. Además, para garantizar la protección de los inversores, en particular de los inversores minoristas, debe seguir poniéndose a disposición del público un documento abreviado con datos fundamentales para los inversores, que debe presentarse a la autoridad competente del Estado miembro de origen. Cuando el ámbito de aplicación de la nueva exención haga superfluas otras exenciones existentes, estas deben suprimirse. Para que las empresas de éxito puedan expandirse y beneficiarse de una mayor exposición a un conjunto más amplio de inversores, esa nueva exención y sus criterios de admisibilidad también deben aplicarse a las empresas que estén dispuestas a pasar de un mercado de pymes en expansión a un mercado regulado. No obstante, para que los inversores puedan tomar decisiones de inversión informadas, es necesario establecer salvaguardias para garantizar que dichos inversores tengan acceso a información suficiente sobre dichas empresas.

(14) El artículo 1, apartado 4, letra j) del Reglamento (UE) 2017/1129 exige a las entidades de crédito de la obligación de publicar un folleto para las ofertas o admisiones a cotización en un mercado regulado de determinados valores no participativos emitidos de manera continua o reiterada cuando el importe agregado total sea inferior a 75 000 000 EUR durante un período de doce meses. El Reglamento (UE) 2021/337, como parte del paquete de recuperación de los mercados de capitales, aumentó ese umbral a 150 000 000 EUR durante un período limitado para fomentar la captación de fondos para las entidades de crédito y darles espacio para apoyar a sus clientes en la economía real. Para seguir apoyando la captación de fondos a través de los mercados de capitales de los emisores, incluidas las entidades de crédito, el aumento del umbral introducido por el Reglamento (UE) 2021/337 debe aplicarse de forma permanente.

(15) Para reducir la complejidad de la documentación del folleto y convertir el folleto en un documento más armonizado para mejorar su legibilidad para los inversores de toda la Unión, independientemente de la jurisdicción en la que los valores se oferten al público o se admitan a cotización en un mercado regulado, es necesario introducir un formato normalizado para el folleto tanto para los valores participativos como para los no participativos y exigir que la información incluida en el folleto se divulgue en una secuencia normalizada.

(16) En algunos casos, el folleto o sus documentos conexos pueden alcanzar enormes volúmenes, de modo que los inversores no pueden tomar una decisión de inversión informada. Para mejorar la legibilidad del folleto y facilitar que los inversores puedan analizarlo y navegar por él, es necesario establecer un límite máximo de páginas. No obstante, este límite de páginas solo debe introducirse para las ofertas públicas o las admisiones a cotización en un mercado regulado de acciones. Un límite de páginas no sería adecuado para los valores participativos distintos de las acciones o los valores no participativos, que incluyen una amplia gama de instrumentos diferentes, incluidos los complejos. Además, la nota de síntesis, la infor-

52. 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).

mación incorporada por referencia o la información que debe facilitarse cuando el emisor tenga un historial financiero complejo o haya contraído un compromiso financiero significativo quedará excluida de ese límite de páginas.

(17) El formato normalizado y la secuencia normalizada de la información que debe divulgarse en el folleto deben ser un requisito, independientemente de que un folleto, o un folleto de base, se elabore como un único documento o se componga de documentos separados. Por consiguiente, es necesario que los anexos I, II y III del Reglamento (UE) 2017/1129 establezcan la secuencia normalizada de las secciones para la información que debe divulgarse en el folleto o, por separado, en el documento de registro y en la nota sobre los valores. Dichos anexos deben constituir la base para que la Comisión modifique cualquier acto delegado que imponga un formato y una secuencia normalizados de las secciones del folleto, el folleto de base y las condiciones finales, incluidos los elementos relativos a la divulgación de información dentro de dichas secciones. Además, es necesario establecer la secuencia normalizada de la información que debe divulgarse en la nota de síntesis del folleto.

(18) La nota de síntesis del folleto es un documento clave que sirve de orientación para ayudar a los inversores minoristas a comprender mejor y navegar por todo el folleto y, por lo tanto, a tomar decisiones de inversión informadas. Para que la nota de síntesis del folleto sea más fácil de leer y comprender para los inversores minoristas, es necesario permitir que los emisores presenten o resuman información en la nota de síntesis del folleto en forma de diagramas, gráficos o cuadros.

(19) El Reglamento (UE) 2017/1129 permite a los emisores ampliar en una página la extensión máxima de la nota de síntesis del folleto cuando exista una garantía vinculada a los valores, ya que es necesario facilitar información tanto sobre la garantía como sobre el garante. No obstante, en caso de que haya más de un garante, una página adicional puede no ser suficiente. Por lo tanto, es necesario ampliar aún más la extensión máxima de la nota de síntesis del folleto en caso de garantías proporcionadas por más de un garante.

(20) El Reglamento (UE) 2017/1129 permite a un emisor que haya recibido la aprobación de un documento de registro universal durante dos años consecutivos presentar sin aprobación previa todos los documentos de registro universal posteriores y cualquier modificación de estos. Para reducir las cargas innecesarias e incentivar el uso del documento de registro universal, es necesario reducir a un año el requisito de recibir la aprobación de la autoridad competente para obtener la condición de emisor frecuente y la ventaja de presentar únicamente todos los documentos de registro universal posteriores y cualquier modificación de estos. Esta reducción no afectará a la protección de los inversores, ya que un documento de registro universal y sus modificaciones no podrán utilizarse como parte integrante de un folleto sin volver a someterse a la aprobación de la autoridad competente pertinente. Además, una autoridad competente puede revisar *a posteriori* un documento de registro universal que le haya sido presentado, siempre que lo considere necesario y, en su caso, solicitar modificaciones.

(21) Para facilitar la OPI de las empresas privadas en los mercados públicos de la Unión y, en general, reducir los costes y las cargas innecesarios para las empresas que ofrecen valores al público o solicitan la admisión a cotización en un mercado regulado, debe racionalizarse considerablemente el folleto tanto para los valores participativos como para los no participativos, garantizando al mismo tiempo el mantenimiento de un nivel suficientemente elevado de protección de los inversores.

(22) Aunque es demasiado prescriptivo para las pymes, parece que el nivel de divulgación en el folleto de la Unión de crecimiento sería adecuado para los fines perseguidos por las empresas que solicitan la admisión a cotización en un mercado regulado. Procede, por lo tanto, adaptar los anexos I, II y III del Reglamento (UE) 2017/1129 al nivel de divulgación del folleto de la Unión de crecimiento, tomando

como referencia los anexos correspondientes establecidos en el Reglamento Delegado (UE) 2019/980 de la Comisión⁵³.

(23) Debido a la creciente importancia de las consideraciones de sostenibilidad en las decisiones de inversión, los inversores tienen cada vez más en cuenta la información sobre cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza a la hora de tomar decisiones de inversión informadas. Por consiguiente, es necesario evitar el blanqueo ecológico, estableciendo la información relativa a los factores ambientales, sociales y de gobernanza que debe facilitarse, cuando proceda, en el folleto para los valores participativos o no participativos ofertados al público o admitidos a cotización en un mercado regulado. No obstante, este requisito no debe solaparse con el requisito establecido en otros actos del Derecho de la Unión de facilitar dicha información. Por consiguiente, las empresas que oferten valores participativos al público o soliciten la admisión a cotización de valores participativos en un mercado regulado deben incorporar por referencia en el folleto, para los períodos cubiertos por la información financiera histórica, los informes de gestión y los informes de gestión consolidados, que incluyen la información en materia de sostenibilidad, tal como exige la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo⁵⁴. Además, la Comisión debe estar facultada para establecer un calendario en el que se especifique la información relativa a los factores ambientales, sociales y de gobernanza que debe incluirse en los folletos de valores no participativos que se anuncien teniendo en cuenta dichos factores o que persigan objetivos ambientales, sociales y de gobernanza.

(24) El artículo 14 del Reglamento (UE) 2017/1129 prevé la posibilidad de elaborar un folleto simplificado para las emisiones secundarias de empresas ya admitidas a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión de forma continua durante al menos dieciocho meses. Sin embargo, el nivel de divulgación de los folletos simplificados para las emisiones secundarias sigue considerándose demasiado prescriptivo y próximo a un folleto estándar para marcar una diferencia significativa para las emisiones secundarias de empresas cuyos valores ya están admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión y que están sujetas a requisitos de información periódicos y continuos. Para facilitar la comprensión de la documentación de la cotización y, de este modo, aumentar la eficacia de la protección de los inversores, reduciendo al mismo tiempo los costes y las cargas para los emisores, debe introducirse un folleto de la Unión de seguimiento nuevo y más eficiente para estas emisiones secundarias. No obstante, para limitar las cargas para los emisores y proteger a los inversores, es necesario prever un período transitorio para los folletos aprobados con arreglo al régimen simplificado de divulgación de información para las emisiones secundarias antes de la fecha de aplicación del nuevo régimen. Dicho folleto de la Unión de seguimiento debe estar disponible para los emisores cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión de forma continuada durante al menos los últimos dieciocho meses o para los oferentes de dichos valores. Esos criterios deben garantizar que dichos emisores hayan cumplido los requisitos de divulgación periódica y continua establecidos en la Directiva 2004/109/CE, cuando proceda, en el Reglamento (UE) n.º 596/2014 o, en su caso, en el Reglamento Delegado (UE) 2017/565. Para que los emisores puedan beneficiarse plenamente de este tipo de folleto simplificado, el ámbito de aplicación del folleto

53. Reglamento Delegado (UE) 2019/980 de la Comisión, de 14 de marzo de 2019, por el que se completa el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al formato, el contenido, el examen y la aprobación del 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 el Reglamento (CE) n.º 809/2004 de la Comisión (DO L 166 de 21.6.2019, p. 26).

54. Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo (DO L 182 de 29.6.2013, p. 19).

de la Unión de seguimiento debe ser amplio y abarcar las ofertas públicas o la admisión a cotización en un mercado regulado de valores fungibles o no fungibles con valores ya admitidos a cotización. No obstante, un emisor que solo tenga valores no participativos admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión no debe estar autorizado a elaborar un folleto de la Unión de seguimiento para la admisión a cotización en un mercado regulado de valores participativos, ya que una OPI de valores participativos requiere la divulgación de un folleto completo para que los inversores puedan tomar una decisión de inversión informada.

(25) El folleto de la Unión de recuperación a que se refiere el artículo 14 *bis* del Reglamento (UE) no podrá seguir utilizándose después del 31 de diciembre de 2022. Este folleto de la Unión de recuperación tenía la ventaja de que se componía de un único documento de tamaño limitado, lo que permitía a los emisores elaborarlo fácilmente y a los inversores comprenderlo sin dificultad. Por estas razones, el folleto de la Unión de seguimiento debe seguir el mismo modelo y estar sujeto al mismo período de examen reducido que el folleto de la Unión de recuperación. No obstante, los requisitos del folleto de la Unión de seguimiento no deben exigir, por razones obvias, la divulgación de información relacionada con la crisis de la COVID-19. El folleto de la Unión de seguimiento debe sustituir tanto al folleto simplificado para las emisiones secundarias como al folleto de la Unión de recuperación, por lo que debe ser permanente y estar disponible tanto para las emisiones secundarias de valores participativos como no participativos. Además, su uso no debe estar sujeto a restricciones que vayan más allá del requisito del período mínimo y continuo de admisión a cotización de los valores de que se trate en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión.

(26) El folleto de la Unión de seguimiento debe incluir una nota de síntesis abreviada como fuente de información de utilidad para los inversores, especialmente para los inversores minoristas. Dicha nota de síntesis debe figurar al comienzo del folleto de la Unión de seguimiento y ha de recoger los datos esenciales que permitirán a los inversores decidir qué ofertas públicas y admisiones a cotización de acciones desean estudiar con más detalle, para posteriormente examinar el folleto de la Unión de seguimiento en su conjunto a fin de tomar una decisión de inversión informada.

(27) Con el fin de convertir el folleto de la Unión de seguimiento en un documento armonizado y facilitar su legibilidad a los inversores de toda la Unión, independientemente de la jurisdicción en la que los valores se oferten al público o se admitan a cotización en un mercado regulado, su formato debe estar normalizado tanto para los valores participativos como para los no participativos. Por la misma razón, la información del folleto de la Unión de seguimiento debe divulgarse en una secuencia normalizada. Para mejorar la legibilidad del folleto de la Unión de seguimiento y facilitar que los inversores puedan analizarlo y navegar por él, el número de páginas de dicho folleto debe limitarse para las emisiones secundarias de acciones. No obstante, este límite de páginas no sería adecuado para la categoría amplia de valores participativos distintos de las acciones o los valores no participativos, que incluyen una amplia gama de instrumentos diferentes, incluidos los complejos. Además, la nota de síntesis, la información incorporada por referencia o la información que debe facilitarse cuando el emisor tenga un historial financiero complejo o haya contraído un compromiso financiero significativo quedará excluida de ese límite de páginas.

(28) Uno de los objetivos clave de la Unión de los Mercados de Capitales es facilitar el acceso de las pymes a los mercados públicos de la Unión, proporcionarles otras fuentes de financiación distintas de los préstamos bancarios y la oportunidad de expandirse y crecer. El coste de elaborar un folleto puede ser un factor disuasorio para las pymes que deseen ofrecer valores al público, teniendo en cuenta el tamaño

normalmente reducido del importe de dichas ofertas. El folleto de la Unión de crecimiento es un folleto más ligero, introducido por el Reglamento (UE) 2017/1129, y está disponible para las pymes y para algunas otras categorías de beneficiarios, incluidas las empresas con una capitalización bursátil de hasta 500 millones EUR cuyos valores ya están admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión. El objetivo del folleto de la Unión de crecimiento era reducir los costes de elaboración de un folleto por parte de emisores más pequeños, proporcionando al mismo tiempo a los inversores información sustancial para evaluar la oferta y tomar una decisión de inversión informada. Si bien los emisores que elaboran un folleto de la Unión de crecimiento pueden lograr ahorros de costes bastante sustanciales, el nivel de divulgación de un folleto de la Unión de crecimiento sigue considerándose demasiado prescriptivo y cercano a un folleto estándar para marcar una diferencia significativa para las pymes. Por lo tanto, es necesario un documento de emisión de la Unión de crecimiento que tenga unos ligeros requisitos para que la documentación de cotización para las pymes sea aún menos compleja y gravosa y para que las pymes puedan lograr ahorros aún más importantes. No obstante, con el fin de limitar las cargas para los emisores y proteger a los inversores, es necesario prever un período transitorio para los folletos de la Unión de crecimiento aprobados antes de la fecha de aplicación del nuevo régimen.

(29) Los requisitos relativos al contenido del documento de emisión de la Unión de crecimiento deben ser ligeros, teniendo en cuenta el nivel de divulgación del folleto de la Unión de recuperación y algunos de los documentos de admisión más sencillos que algunos mercados de pymes en expansión exigen a los emisores que presenten en caso de exención de la obligación de publicar un folleto, y el contenido que se establece en los códigos normativos de los mercados de pymes en expansión. La reducción de la información que debe divulgarse en un documento de emisión de la Unión de crecimiento debe ser proporcional al tamaño de las empresas que cotizan en los mercados de pymes en expansión y a sus necesidades de captación de fondos y garantizar un nivel adecuado de protección de los inversores. Debe exigirse a las empresas elegibles que utilicen el documento de emisión de la Unión de crecimiento para su oferta pública de valores, a fin de facilitar la transición a un régimen nuevo y más eficiente y evitar el riesgo de que los asesores convenzan a las pequeñas empresas de que sigan utilizando el folleto completo.

(30) El documento de emisión de la Unión de crecimiento debe estar a disposición de las pymes, los emisores distintos de las pymes cuyos valores estén admitidos o vayan a ser admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión, y de ofertas de pequeñas empresas no cotizadas de hasta 50 000 000 EUR durante un período de doce meses. Para evitar una norma de divulgación de información de dos niveles en los mercados regulados en función del tamaño del emisor, el documento de emisión de la Unión de crecimiento no debe estar disponible para las empresas cuyos valores ya estén admitidos o vayan a ser admitidos a cotización en mercados regulados. No obstante, a fin de facilitar la mejora de un mercado regulado y permitir que los emisores se beneficien de una exposición a una base de inversores más amplia, los emisores que ya hayan admitido a cotización valores en un mercado de pymes en expansión de forma continua durante al menos los últimos dieciocho meses deben poder utilizar un folleto de la Unión de seguimiento para transferirse a un mercado regulado, a menos que se beneficien de una exención para dicha emisión de seguimiento en un mercado regulado.

(31) El documento de emisión de la Unión de crecimiento debe contener una nota de síntesis abreviada, como fuente útil de información para los inversores minoristas, con el mismo formato y contenido que la nota de síntesis del folleto de la Unión de seguimiento. Dicha nota de síntesis debe figurar al comienzo del documento de emisión de la Unión de crecimiento y ha de recoger los datos esenciales que permitirán a los inversores decidir qué ofertas públicas y admisiones a cotización de ac-

ciones desean estudiar con más detalle, para posteriormente examinar el documento de emisión de la Unión de crecimiento en su conjunto con la finalidad de tomar una decisión de inversión informada.

(32) El documento de emisión de la Unión de crecimiento debe ser un documento armonizado que sea fácil de leer para los inversores, con independencia de la jurisdicción de la Unión en la que los valores de que se trate se oferten al público o se admitan a cotización en un mercado regulado. Por lo tanto, su formato debe normalizarse tanto para los valores participativos como para los no participativos y la información incluida en el documento de emisión de la Unión de crecimiento debe divulgarse en una secuencia normalizada. Para normalizar y mejorar la legibilidad del documento de emisión de la Unión de crecimiento y facilitar que los inversores puedan analizarlo y navegar por él, debe introducirse un límite de páginas en caso de que se elabore un documento de emisión de la UE de crecimiento para las emisiones secundarias de acciones. Este límite de páginas también debe ser eficiente en términos de requisitos menos estrictos en cuanto al contenido del documento de emisión de la Unión de crecimiento y eficaz en términos de proporcionar la información necesaria para que los inversores puedan tomar decisiones de inversión informadas. No obstante, un límite de páginas no sería adecuado para la categoría amplia de valores participativos distintos de las acciones o los valores no participativos, que incluyen una amplia gama de instrumentos diferentes, incluidos los complejos. Además, la nota de síntesis, la información incorporada por referencia o la información que debe facilitarse cuando el emisor tenga un historial financiero complejo o haya contraído un compromiso financiero significativo quedará excluida de ese límite de páginas.

(33) El folleto de la Unión de seguimiento y el documento de emisión de la Unión de crecimiento deben complementar las demás formas de folleto establecidas en el Reglamento (UE) 2017/1129. Por lo tanto, a menos que se especifique lo contrario, todas las referencias al término «folleto» que recoge el Reglamento (UE) 2017/1129 deben interpretarse como referencias a todos los distintos tipos de folleto, incluido el folleto de la Unión de seguimiento y el documento de emisión de la Unión de crecimiento.

(34) Los factores de riesgo que sean importantes y específicos para el emisor y sus valores deben mencionarse en el folleto. Por esta razón, los factores de riesgo también deben presentarse en un número limitado de categorías de riesgo en función de su naturaleza. No obstante, no debe exigirse a los emisores que clasifiquen los factores de riesgo más importantes, lo cual resulta complicado y gravoso para ellos. Para mejorar la comprensibilidad del folleto y facilitar que los inversores tomen decisiones de inversión informadas, es necesario especificar que los emisores no deben sobrecargar el folleto con factores de riesgo que sean genéricos, que solo sirvan de cláusulas de exención de responsabilidad o que puedan ocultar los factores de riesgo específicos que los inversores deben tener en cuenta.

(35) De conformidad con el artículo 17, apartado 1, del Reglamento (UE) 2017/1129, cuando el precio definitivo de la oferta y la cantidad de los valores ofertados al público no puedan incluirse en el folleto, el inversor tiene un derecho de retirada que puede ejercerse en el plazo de dos días hábiles a partir de la fecha en que se haya presentado el precio definitivo de la oferta o el volumen de los valores ofertados al público. Para aumentar el nivel de protección de los inversores, debe ampliarse el período durante el cual el inversor puede ejercer ese derecho de retirada. Sin embargo, es importante limitar las cargas administrativas para los emisores. Por lo tanto, cuando el precio final de la oferta de valores solo difiera ligeramente del precio máximo divulgado en el folleto, no debe exigirse a los emisores que publiquen un suplemento.

(36) El artículo 19 del Reglamento (UE) 2017/1129 ofrece a los emisores la posibilidad de incorporar al folleto determinada información por referencia. Esta posibi-

lidad se introdujo para reducir la carga para los emisores y evitar la duplicación de la información ya divulgada y publicada en virtud de otras normas de la Unión en materia de servicios financieros. Para disminuir de manera significativa las cargas para los emisores y evitar la duplicación de la información ya divulgada y publicada en virtud de otras normas de la Unión en materia de servicios financieros, esta posibilidad debe convertirse en un requisito legal cuando la información deba divulgarse en un folleto y cumpla las condiciones establecidas en el artículo 19, apartado 1, del Reglamento (UE) 2017/1129 sobre la incorporación por referencia. Este requisito legal solo reduciría de forma limitada la legibilidad de la información para los inversores que, en el futuro, deberían poder acceder de manera más eficiente y eficaz a los datos de las empresas centralizados en el punto de acceso único europeo (PAUE)⁵⁵. Aunque los legisladores están debatiendo actualmente la estructura y el perímetro exactos de la futura legislación, se espera que el PAUE permita a los inversores encontrar en un solo lugar la mayoría de la información pertinente, facilitando así aún más el acceso a la información incorporada por referencia en los folletos. No obstante, las empresas deben seguir estando autorizadas a incorporar por referencia, con carácter voluntario, información que no deba divulgarse en un folleto, siempre que dicha información cumpla las condiciones establecidas en el artículo 19, apartado 1, del Reglamento (UE) 2017/1129 sobre la incorporación por referencia.

(37) Para eliminar costes y cargas innecesarios y aumentar la eficiencia y la eficacia de la incorporación de información al folleto por referencia, no debe exigirse a las sociedades que publiquen un suplemento para actualizar la información financiera anual o intermedia incorporada por referencia en un folleto de base que siga siendo válido.

(38) El Reglamento (UE) 2017/1129 promueve la convergencia y la armonización de las normas sobre el examen y la aprobación de los folletos por parte de las autoridades competentes. En particular, los criterios para el examen de la exhaustividad, inteligibilidad y coherencia del folleto se racionalizaron y establecieron en el Reglamento Delegado (UE) 2019/980. Sin embargo, esta lista de criterios no es exhaustiva, ya que debe permitir la posibilidad de tener en cuenta la evolución y las innovaciones de los mercados financieros. En consecuencia, el Reglamento Delegado (UE) 2019/980 permite a las autoridades competentes aplicar criterios adicionales para el examen y la aprobación de folletos cuando dichas autoridades competentes lo consideren necesario para proteger a los inversores. El informe de revisión inter pares de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)⁵⁶ señaló que esta posibilidad ha creado diferencias importantes en la forma en que las autoridades competentes aplican criterios de examen adicionales y solicitan a los emisores que faciliten información adicional en el folleto que examinan. Para fomentar la armonización y la convergencia de la actividad de supervisión del folleto por parte de las autoridades competentes, que debe proporcionar seguridad a los emisores y confianza a los inversores, conviene especificar las circunstancias en las que una autoridad competente puede utilizar esos criterios adicionales, el tipo de información adicional que las autoridades competentes pueden exigir que se divulgue y los procedimientos y el calendario para la aprobación del folleto.

(39) Las revisiones inter pares llevadas a cabo por la AEVM son un instrumento eficaz para promover la convergencia de la supervisión en toda la Unión. Con el fin de fomentar la convergencia de la supervisión en los procesos de examen y aprobación de las autoridades competentes a la hora de evaluar la exhaustividad, coherencia e inteligibilidad de la información contenida en un folleto y de evaluar las

55. Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establece un punto de acceso único europeo que proporciona un acceso centralizado a la información disponible al público pertinente para los servicios financieros, los mercados de capitales y la sostenibilidad [COM(2021) 723 final].

56. Revisión inter pares de los procedimientos de examen y aprobación de los folletos por parte de las autoridades competentes, de 21 de julio de 2022 (ESMA42-111-7170).

repercusiones de los diferentes enfoques con respecto al examen y la aprobación por parte de las autoridades competentes, conviene exigir a la AEVM que lleve a cabo periódicamente revisiones inter pares sobre el examen y la aprobación de los folletos y que especifique los plazos adecuados.

(40) El artículo 21 del Reglamento (UE) 2017/1129 exige, para una OPI de acciones, la publicación del folleto al menos seis días hábiles antes de que finalice la oferta. Con el fin de fomentar procesos rápidos de elaboración de carnés, especialmente en mercados en rápida evolución, y de aumentar el atractivo de la inclusión de los inversores minoristas en las OPI, debe reducirse el período mínimo actual de seis días entre la publicación del folleto y el final de una oferta de acciones, sin que ello afecte a la protección de los inversores.

(41) Con el fin de recopilar datos que respalden la evaluación del folleto de la Unión de seguimiento y el documento de emisión de la Unión de crecimiento, el mecanismo de almacenamiento a que se refiere el artículo 21, apartado 6, del Reglamento (UE) 2017/1129 debe abarcar tanto el folleto de la Unión de seguimiento como el documento de emisión de la Unión de crecimiento, que debe diferenciarse claramente de los demás tipos de folletos.

(42) Para hacer más sostenible la distribución del folleto a los inversores, aumentar la digitalización en el sector financiero y eliminar costes innecesarios, los inversores deben dejar de tener derecho a solicitar una copia en papel de un folleto. Por consiguiente, una copia del folleto solo debe entregarse a los inversores en formato electrónico, previa solicitud y de forma gratuita.

(43) El artículo 23, apartado 3, del Reglamento (UE) 2017/1129 exige a los intermediarios financieros que informen a los inversores que hayan adquirido o suscrito valores a través de dicho intermediario financiero de la posibilidad de publicar un suplemento y, en determinadas circunstancias, que se pongan en contacto con dichos inversores el día en que se publique el suplemento. El Reglamento (UE) 2021/337 introdujo los nuevos apartados 2 *bis* y 3 *bis* en dicho artículo, que prevén un régimen más proporcionado para reducir las cargas para los intermediarios financieros, manteniendo al mismo tiempo un elevado nivel de protección de los inversores. Dichos apartados especifican con qué inversores deben ponerse en contacto los intermediarios financieros cuando se publique un suplemento y amplían tanto el plazo en el que se debe contactar a dichos inversores como el plazo para que dichos inversores ejerzan sus derechos de retirada. Además, estos apartados especifican que los intermediarios financieros deben contactar con los inversores que adquieran o suscriban valores a más tardar en la fecha del cierre del período de oferta inicial. Este período se refiere al período durante el cual los emisores u oferentes ofrecen valores al público según lo prescrito en el folleto y excluye los períodos posteriores durante los cuales los valores se revenden en el mercado. El régimen introducido por el artículo 23, apartados 2 *bis* y 3 *bis*, del Reglamento (UE) 2017/1129 expira el 31 de diciembre de 2022. Teniendo en cuenta las opiniones generalmente positivas de las partes interesadas sobre dicho régimen, este debería aplicarse de forma permanente.

(44) El artículo 23, apartados 2 *bis* y 3 *bis*, del Reglamento (UE) 2017/1129 amplió el plazo para ponerse en contacto con los inversores admisibles sobre la publicación de un suplemento hasta el final del primer día hábil siguiente a aquel en que se haya publicado el suplemento. Para que los intermediarios financieros puedan respetar dicho plazo, es necesario establecer que los intermediarios financieros solo tengan que informar a los inversores que aceptaron ser contactados por medios electrónicos sobre la publicación de un suplemento. Además, los intermediarios financieros deben ofrecer a los inversores que hayan manifestado su deseo de ser contactados únicamente por medios distintos de los electrónicos una opción de inclusión para el contacto electrónico para recibir la notificación de la publicación de un suplemento. También es necesario obligar a los intermediarios financieros a informar a los inversores que no acepten ser contactados por medios electrónicos y

se nieguen a participar en el contacto electrónico para que puedan consultar el sitio web del emisor o del intermediario financiero hasta el cierre del período de oferta o la entrega de los valores, lo que ocurra primero, para comprobar si se publica un suplemento.

(45) Para garantizar la protección de los inversores y fomentar la convergencia normativa en toda la Unión, conviene establecer que no debe utilizarse un suplemento de un folleto de base para introducir un nuevo tipo de valor en relación con el cual no se haya incluido la información necesaria en dicho folleto de base. Además, debe solicitarse a la AEVM, en un plazo de dos años a partir de la entrada en vigor del presente Reglamento, que aporte más claridad mediante directrices sobre las circunstancias en las que debe considerarse que un suplemento introduce un nuevo tipo de valor que no esté descrito ya en un folleto de base.

(46) El artículo 27 del Reglamento (UE) 2017/1129 exige a los emisores que presenten traducciones de su folleto para que las autoridades y los inversores puedan examinar adecuadamente dichos folletos y evaluar los riesgos. En la mayoría de los casos, deberá facilitarse una traducción en al menos una de las lenguas oficiales aceptadas por las autoridades competentes de cada Estado miembro en el que se haga una oferta o se solicite la admisión a cotización. A fin de reducir significativamente las cargas innecesarias, debe permitirse a las empresas elaborar el folleto en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales, independientemente de que la oferta o la admisión a cotización sea nacional o transfronteriza, mientras que el requisito de traducción debe limitarse a la nota de síntesis del folleto para garantizar la protección de los inversores minoristas.

(47) El artículo 29 del Reglamento (UE) 2017/1129 exige actualmente que los folletos de terceros países sean aprobados por la autoridad competente del Estado miembro de origen del emisor de los valores de que se trate, independientemente de que dichos folletos ya hayan sido aprobados por la autoridad pertinente del tercer país. Dicho artículo también exige que la Comisión adopte una decisión en la que declare que los requisitos de información impuestos por la legislación nacional de dicho tercer país son equivalentes a los requisitos establecidos en el Reglamento (UE) 2017/1129. Para facilitar el acceso de los emisores de terceros países, incluidas las pymes, a los mercados públicos de la Unión y ofrecer a los inversores de la Unión oportunidades de inversión adicionales, garantizando al mismo tiempo su protección, es necesario modificar el régimen de equivalencia. En particular, a fin de ofrecer el máximo nivel de protección a los inversores, debe aclararse que, en el caso de los emisores de terceros países, las ofertas públicas de valores en la Unión deben ir acompañadas de una admisión a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión establecido en la Unión. No obstante, los emisores de terceros países pueden utilizar el procedimiento previsto en el artículo 28 del Reglamento (UE) 2017/1129 para cualquier tipo de oferta pública de valores, mediante la elaboración de un folleto de conformidad con dicho Reglamento. Además, debe aclararse que, en el caso de una admisión a cotización en un mercado regulado de la UE o de una oferta pública de valores en la Unión, los folletos equivalentes de terceros países que ya hayan sido aprobados por la autoridad de supervisión del tercer país solo se presentarán a la autoridad competente del Estado miembro de origen de la Unión. Además, los criterios generales de equivalencia, que actualmente deben basarse en los requisitos establecidos en los artículos 6, 7, 8 y 13 del Reglamento (UE) 2017/1129, deben utilizarse para incluir disposiciones sobre responsabilidad, validez del folleto, factores de riesgo, examen, aprobación y publicación del folleto y publicidad y suplementos. Para garantizar la protección de los inversores en la Unión, también es necesario especificar que el folleto de un tercer país debe implicar todos los derechos y las obligaciones previstos en el Reglamento (UE) 2017/1129.

(48) Es necesaria una cooperación eficaz con las autoridades de supervisión de terceros países en relación con el intercambio de información con dichas autoridades y el cumplimiento de las obligaciones derivadas del Reglamento (UE) 2017/1129 en terceros países para proteger a los inversores en la Unión y garantizar la igualdad de condiciones entre los emisores establecidos en la Unión y los emisores de terceros países. A fin de asegurar un intercambio de información eficiente y coherente con las autoridades de supervisión, la AEVM debe establecer acuerdos de cooperación con las autoridades de supervisión de los terceros países de que se trate y la Comisión debe estar facultada para determinar el contenido mínimo y la plantilla que debe utilizarse para tales acuerdos. No obstante, los terceros países que figuran en la lista de jurisdicciones con deficiencias estratégicas en sus regímenes nacionales de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo que suponen amenazas importantes para el sistema financiero de la Unión deben quedar excluidos de dichos acuerdos de cooperación.

(49) Es necesario garantizar que el folleto de la Unión de seguimiento, el documento de emisión de la Unión de crecimiento y las correspondientes notas de síntesis de los folletos estén sujetos a las mismas sanciones administrativas y otras medidas administrativas que otros folletos. Dichas sanciones y medidas administrativas deben ser eficaces, proporcionadas y disuasorias y capaces de garantizar un planteamiento común en los Estados miembros.

(50) El artículo 47 del Reglamento (UE) 2017/1129 exige a la AEVM que publique cada año un informe que contenga estadísticas sobre los folletos aprobados y notificados en la Unión, así como un análisis de las tendencias. Es necesario establecer que dicho informe contenga también información estadística sobre los documentos de emisión de la Unión de crecimiento, diferenciados por tipos de emisores, y analice la facilidad de uso de los regímenes de divulgación de información aplicables en el marco del folleto de la Unión de seguimiento, los documentos de emisión de la Unión de crecimiento y los documentos de registro universal. Por último, dicho informe también debe analizar la nueva exención para las emisiones secundarias de valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión.

(51) Tras un período de tiempo adecuado a partir de la fecha de aplicación del presente Reglamento de modificación, la Comisión debe revisar la aplicación del Reglamento (UE) 2017/1129 y evaluar, en particular, si las disposiciones sobre la nota de síntesis del folleto, sobre los regímenes de divulgación de información para el folleto de la Unión de seguimiento, sobre los documentos de emisión de la Unión de crecimiento y sobre el documento de registro universal siguen siendo adecuadas para alcanzar los objetivos perseguidos por dichas disposiciones. También es necesario establecer que dicho informe debe analizar los datos, las tendencias y los costes pertinentes en relación con el folleto de la Unión de seguimiento y con el documento de emisión de la Unión de crecimiento. En particular, dicho informe debe evaluar si estos nuevos regímenes logran un equilibrio adecuado entre la protección de los inversores y la reducción de las cargas administrativas.

(52) El Reglamento (UE) n.º 596/2014 establece un marco sólido para preservar la integridad del mercado y la confianza de los inversores mediante la prevención de las operaciones con información privilegiada, la divulgación ilícita de información privilegiada y la manipulación del mercado. Somete a los emisores a varias obligaciones de divulgación y mantenimiento de registros y exige a los emisores que divulguen información privilegiada al público. Seis años después de su entrada en vigor, las observaciones de las partes interesadas recogidas en el contexto de las consultas públicas y los grupos de expertos pusieron de relieve que algunos aspectos del Reglamento (UE) n.º 596/2014 suponen una carga especialmente elevada para los emisores. Por consiguiente, es necesario aumentar la claridad jurídica, abordar los requisitos desproporcionados para los emisores y aumentar el atractivo general

de los mercados de capitales de la Unión, garantizando al mismo tiempo un nivel adecuado de protección de los inversores y de integridad del mercado.

(53) Los artículos 14 y 15 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 prohíben las operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de información privilegiada y la manipulación del mercado. Sin embargo, el artículo 5 de dicho Reglamento contiene una excepción a dichas prohibiciones para los programas de recompra y las medidas de estabilización. Para que un programa de recompra pueda acogerse a esa exención, los emisores están obligados a informar a todas las autoridades competentes de los centros de negociación en los que las acciones hayan sido admitidas a cotización o en las que se negocien todas las operaciones relacionadas con el programa de recompra, incluida la información especificada en el Reglamento (UE) n.º 600/2014. Además, los emisores están obligados a divulgar posteriormente las operaciones al público. Estas obligaciones son excesivamente gravosas. Por lo tanto, es necesario simplificar el procedimiento de información exigiendo a un emisor que comunique información sobre las operaciones del programa de recompra únicamente a la autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez para sus acciones. También es necesario simplificar la obligación de divulgación permitiendo que un emisor solo divulgue al público información agregada.

(54) Con arreglo al artículo 7, apartado 1, letra d), del Reglamento (UE) n.º 596/2014, la información privilegiada incluye, en cuanto a las personas encargadas de la ejecución de las órdenes relativas a los instrumentos financieros, la información transmitida por un cliente en relación con sus órdenes pendientes relativas a instrumentos financieros, que sea de carácter concreto, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de esos instrumentos financieros, los precios de contratos de contado sobre materias primas o los precios de los instrumentos derivados relacionados con ellos. Sin embargo, esta definición es demasiado limitada en la medida en que solo se aplica a las personas encargadas de la ejecución de órdenes, mientras que otras personas pueden tener conocimiento de una orden u operación futura. Por lo tanto, esta definición debe ampliarse para abarcar también los casos en que la información se transmite en virtud de la gestión de una cuenta propia o de un fondo gestionado, y en particular para abarcar a todas las categorías de personas que puedan tener conocimiento de una orden futura.

(55) Con arreglo al artículo 11, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 596/2014, la prospección de mercado consiste en la comunicación de información a uno o más inversores potenciales, con anterioridad al anuncio de una operación, a fin de evaluar su interés en una posible operación y las condiciones relativas a esta, como su precio o volumen potencial. La prospección de mercado es una práctica establecida que contribuye a la eficiencia de los mercados de capitales. No obstante, la prospección de mercado puede exigir la divulgación de información privilegiada a los inversores potenciales y exponer a las partes implicadas a riesgos jurídicos. La definición de prospección de mercado debe ser amplia para tener en cuenta las diferentes tipologías de sondeos y las diferentes prácticas en toda la Unión. Por lo tanto, la definición de prospección de mercado debe abarcar también las comunicaciones de información no seguidas de ningún anuncio específico, ya que también en ese caso la información privilegiada puede revelarse a inversores potenciales y los emisores deben poder beneficiarse de la protección prevista en el artículo 11 del Reglamento (UE) n.º 596/2014.

(56) El artículo 11, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 establece que la divulgación de información privilegiada en el transcurso de una prospección de mercado se considera realizada en el ejercicio normal del empleo, la profesión o las funciones de una persona y, por lo tanto, no constituye una comunicación ilícita de información privilegiada, cuando el participante del mercado que comunica la in-

formación cumple los requisitos establecidos en el artículo 11, apartados 3 y 5 de dicho Reglamento. A fin de evitar una interpretación según la cual los participantes del mercado que comunican información que realizan prospecciones de mercado están obligados a cumplir todos los requisitos establecidos en el artículo 11, apartado 5, del Reglamento (UE) n.º 596/2014, debe especificarse que el régimen de prospección de mercado y los requisitos conexos son una mera opción para que los participantes del mercado que comunican información se beneficien de la protección frente a la alegación de divulgación ilícita de información privilegiada. Al mismo tiempo, si bien no debe existir la presunción de que los participantes del mercado que comunican información que no cumplen los requisitos establecidos en el artículo 11 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 al realizar una prospección de mercado han divulgado ilegalmente información privilegiada, dichos participantes del mercado que comunican información no deben poder beneficiarse de la protección concedida a aquellos que opten por cumplir dichos requisitos. Para garantizar la posibilidad de que las autoridades competentes obtengan una pista de auditoría de un proceso que pueda implicar la divulgación de información privilegiada a terceros, también debe especificarse que los requisitos establecidos en el artículo 11, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 sean obligatorios para todos los participantes en el mercado que comunican información.

(57) La liquidez respecto de las acciones de un emisor puede mejorarse a través de actividades de provisión de liquidez tales como los acuerdos de creación de mercado o los contratos de liquidez. Un acuerdo de creación de mercado consiste en un contrato entre el organismo rector del mercado y un tercero que se compromete a mantener la liquidez de determinadas acciones y, a cambio, se beneficia de descuentos en los gastos de negociación. Un contrato de liquidez consiste en un contrato entre un emisor y un tercero que se compromete a aportar liquidez a las acciones del emisor y en nombre de este. El Reglamento (UE) 2019/2115 introdujo en el artículo 13 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 la posibilidad de que los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión puedan celebrar un contrato de liquidez con un proveedor de liquidez, siempre que concurran determinadas condiciones. Una de esas condiciones es que el organismo rector del mercado o la empresa de servicios de inversión que gestione el mercado de pymes en expansión haya reconocido por escrito ante el emisor que ha recibido un ejemplar del contrato de liquidez y ha aceptado las condiciones de dicho contrato. Sin embargo, el operador de un mercado de pymes en expansión no es parte en un contrato de liquidez y el requisito de que dicho operador haya aceptado las condiciones del contrato de liquidez da lugar a una complejidad excesiva. Con el fin de eliminar esa complejidad y fomentar las disposiciones en materia de liquidez en esos mercados de pymes en expansión, conviene suprimir el requisito de que los operadores de los mercados de pymes en expansión acepten las condiciones de los contratos de liquidez.

(58) La prohibición de las operaciones con información privilegiada tiene por objeto impedir cualquier posible explotación de la información privilegiada y debe aplicarse tan pronto como dicha información esté disponible. La obligación de divulgar información privilegiada tiene por objeto permitir a los inversores tomar decisiones con conocimiento de causa. Cuando la información se divulga en una fase muy temprana y es de carácter preliminar, puede inducir a error a los inversores, en lugar de contribuir a una formación eficiente de los precios y abordar la asimetría de la información. En un proceso prolongado, habida cuenta de las diferentes iteraciones, la información relativa a los pasos intermedios no está suficientemente madura y, por lo tanto, no debe divulgarse. En tal caso, el emisor solo debe divulgar la información relacionada con el suceso que este proceso prolongado pretende producir, en el momento en que dicha información sea suficientemente precisa, por ejemplo cuando el consejo de administración haya tomado la decisión pertinente para provo-

car dicho acontecimiento. En el caso de procesos no prolongados relacionados con eventos puntuales, en particular cuando la ocurrencia de tales acontecimientos no dependa del emisor, la divulgación debe tener lugar tan pronto como el emisor tenga conocimiento de dicho suceso.

(59) Para facilitar la evaluación del momento en que el emisor divulga la información pertinente y garantizar una interpretación coherente del requisito, la Comisión debe estar facultada para adoptar un acto delegado que establezca una lista no exhaustiva de información pertinente y, para cada información, el momento en que quepa esperar razonablemente que el emisor la divulgue.

(60) Los emisores deben garantizar la confidencialidad de la información relativa a los pasos intermedios en los que aún no se haya divulgado el suceso que pretende provocar un proceso prolongado. Una vez que se haya revelado ese hecho, el emisor ya no debe estar obligado a proteger la confidencialidad de la información relativa a los pasos intermedios.

(61) El artículo 17, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 establece que un emisor o un participante del mercado de derechos de emisión podrá retrasar, bajo su propia responsabilidad, la difusión pública de información privilegiada, siempre que se cumplan determinadas condiciones. En tal caso, el emisor estará obligado a comunicar a la autoridad competente que la difusión de la información se ha retrasado y a presentar una explicación por escrito sobre la forma en que se han cumplido las condiciones establecidas en dicho artículo inmediatamente después de hacer pública la información. Para que las autoridades competentes puedan recibir información sobre retrasos de manera oportuna, el emisor debe notificarlo a la autoridad competente inmediatamente después de que el emisor haya tomado la decisión de retrasar la divulgación. No obstante, no debe exigirse a las autoridades competentes que autoricen dichos retrasos.

(62) El artículo 18, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 obliga a los emisores y a toda persona que actúe en su nombre o por su cuenta a elaborar y mantener actualizada una lista de todas las personas que tengan acceso a información privilegiada y que trabajen para ellos en virtud de un contrato de trabajo, o que realicen de otro modo tareas a través de las cuales tengan acceso a información privilegiada, incluidos los asesores, contables y agencias de calificación crediticia. No obstante, el artículo 18, apartado 6, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 restringe esta obligación a los emisores cuyos instrumentos financieros estén admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión. Dichos emisores deben incluir en sus listas de iniciados únicamente a aquellas personas que, debido a la naturaleza de su función o posición en el emisor, tengan acceso regular a información privilegiada. Dada la disponibilidad de otros instrumentos de supervisión existentes, conviene utilizar el mismo enfoque para todos los emisores y no solo para los emisores cuyos instrumentos financieros se admiten a cotización en un mercado de pymes en expansión.

(63) En algunos Estados miembros, las listas de iniciados se consideran especialmente importantes para garantizar un alto nivel de integridad del mercado. Por esta razón, el artículo 18, apartado 6, párrafo segundo, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 permite a los Estados miembros exigir a los emisores de los mercados de pymes en expansión que elaboren listas de iniciados más amplias que incluyan a todas las personas con acceso a información privilegiada, si bien sobre la base de un formato simplificado que exija menos información. Para evitar una carga normativa excesiva, manteniendo al mismo tiempo la información esencial para que las autoridades competentes investiguen las infracciones de abuso de mercado, este formato simplificado debe utilizarse para todas las listas de iniciados. No obstante, debe mantenerse la opción de los Estados miembros establecida en el artículo 18, apartado 6, párrafo segundo, del Reglamento (UE) n.º 596/2014, siempre que su uso esté justificado por problemas de integridad del mercado nacional, y siempre que solo se

utilice en relación con emisores cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado durante al menos los últimos cinco años. Para garantizar un trato proporcionado a las pymes, esta opción no debe utilizarse para los mercados de pymes en expansión. Para facilitar el acceso por primera vez de las empresas a los mercados regulados, así como la transición de las empresas de los mercados de pymes en expansión a los mercados regulados, los emisores cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado desde hace menos de cinco años tampoco deben ser obligados a elaborar listas más amplias.

(64) El artículo 19 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 establece medidas preventivas contra el abuso de mercado y, más concretamente, las operaciones con información privilegiada, en relación con las personas con responsabilidades de dirección y las personas estrechamente vinculadas con estas. Estas medidas van desde la notificación de las operaciones realizadas con instrumentos financieros del emisor de que se trate hasta la prohibición de realizar operaciones con dichos instrumentos en determinados períodos definidos. En particular, el artículo 19, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 establece que las personas con responsabilidades de dirección deben informar al emisor y a la autoridad competente cuando dichas personas realicen operaciones que alcancen el umbral de 5 000 EUR dentro de un año natural, así como cualquier operación posterior en el mismo año. Las notificaciones se refieren, por lo que respecta a los emisores, a las operaciones realizadas por personas con responsabilidades de dirección o personas estrechamente vinculadas con ellas por cuenta propia, relativas bien a acciones o instrumentos de deuda de dicho emisor, bien a derivados u otros instrumentos financieros vinculados a estos. Además del umbral de 5 000 EUR, el artículo 19, apartado 9, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 establece que las autoridades competentes pueden decidir aumentar el umbral a 20 000 EUR.

(65) Con el fin de evitar un requisito indebido de que las personas con responsabilidades de dirección faciliten información y de que las empresas divulguen las operaciones que no sean significativas para los inversores, conviene elevar el umbral para la presentación de información y la correspondiente divulgación de información de 5 000 EUR a 20 000 EUR, permitiendo al mismo tiempo a las autoridades competentes aumentar aún más dicho umbral, cuando esté justificado.

(66) El artículo 19, apartado 11, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 prohíbe que las personas con responsabilidades de dirección negocien, durante un período de treinta días naturales antes de la notificación de información financiera de la empresa (período cerrado), acciones o instrumentos de deuda del emisor o derivados u otros instrumentos financieros vinculados a estos, a menos que el emisor otorgue su consentimiento y se cumplan unas circunstancias específicas. Esta exención del requisito del período cerrado incluye actualmente las acciones o planes de ahorro de los trabajadores, así como las cualificaciones o los derechos de las acciones. Con el fin de promover la coherencia de las normas entre las diferentes clases de activos, dicha exención debe ampliarse para incluir entre los regímenes de empleados exentos los relativos a instrumentos financieros distintos de las acciones, así como para cubrir la cualificación o el derecho a instrumentos distintos de las acciones.

(67) Determinadas operaciones o actividades llevadas a cabo por la persona con responsabilidades de dirección durante el período cerrado pueden estar relacionadas con acuerdos irrevocables celebrados fuera de un período cerrado. Estas operaciones o actividades también podrán ser el resultado de un mandato discrecional de gestión de activos ejecutado por un tercero independiente en el marco de un mandato discrecional de gestión de activos. Tales operaciones o actividades también pueden ser consecuencia de acciones empresariales debidamente autorizadas que no impliquen un trato ventajoso para la persona con responsabilidades de dirección. Además, esas operaciones o actividades pueden ser consecuencia de la aceptación de sucesiones, obsequios y donaciones o del ejercicio de opciones, futuros u otros

derivados acordados fuera del período de cierre. Todas estas actividades y operaciones no implican, en principio, decisiones activas de inversión por parte de las personas con responsabilidades de dirección. Prohibir tales operaciones o actividades durante todo el período cerrado restringiría excesivamente la libertad de las personas con responsabilidades de dirección, ya que no existe el riesgo de que se beneficien de una ventaja informativa. Con el fin de garantizar que la prohibición de negociar durante un período cerrado se aplique únicamente a las operaciones o actividades que dependan de la actividad de inversión deliberada de la persona con responsabilidades de dirección, dicha prohibición no debe abarcar operaciones o actividades que dependan de factores externos o que no impliquen decisiones de inversión activas por parte de las personas con responsabilidades de dirección.

(68) La creciente integración de los mercados aumenta el riesgo de abusos de mercado transfronterizos. Para proteger la integridad del mercado, las autoridades competentes deben cooperar de manera rápida y oportuna, también con la AEVM. Para reforzar dicha cooperación, la AEVM debe poder actuar por iniciativa propia para facilitar la colaboración de las autoridades competentes con la posibilidad de coordinar la investigación o inspección que tenga efectos transfronterizos. Las plataformas de colaboración creadas por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación han demostrado ser útiles como herramienta de supervisión para reforzar el intercambio de información y mejorar la colaboración entre las autoridades. Procede, por tanto, introducir la posibilidad de que la AEVM cree y coordine dichas plataformas en el ámbito de los mercados de valores cuando existan dudas sobre la integridad del mercado o el buen funcionamiento de los mercados. Teniendo en cuenta las estrechas relaciones entre los mercados financieros y los mercados al contado, la AEVM debe poder crear dichas plataformas también con organismos públicos que supervisen los mercados mayoristas de materias primas, incluida la Agencia de Cooperación de los Reguladores de la Energía (ACER, por sus siglas en inglés), cuando tales preocupaciones afecten tanto a los mercados financieros como a los mercados al contado.

(69) El seguimiento de los datos de los carnés de órdenes es crucial para la vigilancia de la actividad del mercado. Por consiguiente, las autoridades competentes deben tener fácil acceso a los datos que necesiten para su actividad de supervisión. Algunos de estos datos se refieren a instrumentos que se negocian en un centro de negociación situado en otro Estado miembro. Para aumentar la eficacia de la supervisión, las autoridades competentes deben establecer un mecanismo para intercambiar datos de los carnés de órdenes de forma permanente. Teniendo en cuenta sus conocimientos técnicos, la AEVM debe elaborar normas técnicas de ejecución que especifiquen las disposiciones requeridas por dicho mecanismo para el intercambio de carnés de órdenes entre las autoridades competentes. Para garantizar que el ámbito de aplicación de dicho mecanismo de intercambio de datos de carnés de órdenes sea proporcionado en relación con su uso, solo las autoridades competentes que supervisen los mercados que tengan un alto nivel de actividad transfronteriza deben estar obligadas a participar en dicho mecanismo. La Comisión debe determinar el nivel de las dimensiones transfronterizas en un acto delegado. Además, dicho mecanismo de intercambio de datos de carnés de órdenes solo debe referirse, en primer lugar, a acciones, bonos y futuros, teniendo en cuenta la importancia de dichos instrumentos financieros en términos tanto de negociación transfronteriza como de manipulación del mercado. No obstante, a fin de garantizar que dicho mecanismo de intercambio de datos de carnés de órdenes tenga en cuenta la evolución de los mercados financieros y la capacidad de las autoridades competentes para tratar nuevos datos, la Comisión debe estar facultada para ampliar el alcance de los instrumentos cuyos datos de carnés de órdenes pueden intercambiarse a través de dicho mecanismo.

(70) El seguimiento de los datos de carnés de órdenes es crucial para la supervisión de los mercados por parte de las autoridades competentes. Para mejorar este seguimiento a través de los avances tecnológicos, las autoridades competentes deben poder acceder a los datos de los carnés de órdenes no solo previa solicitud *ad hoc*, sino también de forma continua. Además, para facilitar el tratamiento de los datos de carnés de órdenes por parte de las autoridades nacionales competentes, es necesario armonizar el formato de dichos datos.

(71) Las sanciones administrativas impuestas en caso de infracciones relacionadas con el régimen de divulgación (difusión pública de información privilegiada, listas de iniciados y operaciones de directivos) se establecen como mínimo del máximo, lo que permite a los Estados miembros fijar un nivel más elevado de las sanciones máximas en la legislación nacional. El riesgo de incumplimiento involuntario de los requisitos de divulgación en virtud del Reglamento (UE) n.º 596/2014 y las sanciones administrativas asociadas son un factor importante que disuade a las empresas de solicitar la admisión a cotización. A fin de evitar una carga excesiva para las empresas, en particular las pymes, las sanciones por infracciones cometidas por personas jurídicas en relación con los requisitos de información deben ser proporcionales al tamaño de la empresa, teniendo en cuenta al mismo tiempo todas las circunstancias pertinentes con arreglo al artículo 31 del Reglamento (UE) n.º 596/2014. Dichas sanciones deben determinarse sobre la base del volumen de negocios anual total de la empresa. Las sanciones determinadas sobre la base de importes absolutos deben aplicarse de forma excepcional y únicamente si las autoridades competentes consideran que el importe de la sanción administrativa basado en el volumen de negocios anual total sería desproporcionadamente bajo a la luz de las circunstancias establecidas en el artículo 31 del Reglamento (UE) n.º 596/2014. En esos casos, también conviene reducir el mínimo del nivel máximo de sanciones para las pymes, expresado en importes absolutos, a fin de garantizar su trato proporcionado.

(72) Procede, por tanto, modificar en consecuencia los Reglamentos (UE) n.º 596/2014, (UE) n.º 600/2014 y (UE) 2017/1129.

(73) El tratamiento de datos personales en el marco del presente Reglamento (UE) n.º 596/2014 por las autoridades competentes debe cumplir el Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo⁵⁷. En relación con el tratamiento de datos personales por la AEVM en el marco del presente Reglamento, la AEVM debe ajustarse al Reglamento (UE) 2018/1725 del Parlamento Europeo y del Consejo⁵⁸. En particular, la AEVM y las autoridades nacionales competentes conservarán los datos personales durante un período no superior al necesario para los fines para los que se traten.

(74) A fin de especificar los requisitos establecidos en el presente Reglamento, de conformidad con sus objetivos, deben delegarse en la Comisión las competencias para adoptar actos con arreglo al artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea por lo que respecta a la revisión del formato y el contenido del folleto, el fomento de la convergencia en el examen y la aprobación del folleto por parte de las autoridades competentes, la especificación de los criterios generales de equivalencia para los folletos elaborados por emisores de terceros países, la determinación del contenido mínimo de los acuerdos de cooperación entre la AEVM y las autoridades de supervisión de terceros países, de conformidad con el Reglamento (UE) 2017/1129, así como la revisión del modelo simplificado que establece la lista

57. 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).

58. 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).

de personas que tienen acceso a información privilegiada y la ampliación de la lista de instrumentos financieros para permitir a las autoridades competentes obtener datos sobre el carné de órdenes, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 596/2014. Reviste especial importancia que la Comisión lleve a cabo las consultas oportunas durante la fase preparatoria, en particular con expertos, y que esas consultas se realicen de conformidad con los principios establecidos en el Acuerdo Interinstitucional, de 13 de abril de 2016, sobre la Mejora de la Legislación⁵⁹. En particular, a fin de garantizar una participación equitativa en la preparación de los actos delegados, el Parlamento Europeo y el Consejo reciben toda la documentación al mismo tiempo que los expertos de los Estados miembros, y sus expertos tienen acceso sistemáticamente a las reuniones de los grupos de expertos de la Comisión que se ocupen de la preparación de actos delegados.

(75) Dado que los objetivos del presente Reglamento no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, ya que las medidas introducidas requieren una armonización plena en toda la Unión pero debido a sus dimensiones y efectos 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, el presente Reglamento no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.

Han adoptado el presente reglamento:

Artículo 1. Modificaciones del Reglamento (UE) 2017/1129

El Reglamento (UE) 2017/1129 se modifica como sigue:

1) El artículo 1 se modifica como sigue:

a) se suprime el apartado 3;

b) el apartado 4 se modifica como sigue:

i) se insertan las letras *d bis)* y *d ter)* siguientes:

«*d bis)* las ofertas de valores que vayan a admitirse a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión y que sean fungibles con valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado, siempre que representen, a lo largo de un período de doce meses, menos del 40% del volumen de valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado;

d ter) las ofertas de valores fungibles con valores que hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión de forma continuada durante al menos los dieciocho meses anteriores a la oferta de los nuevos valores, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:

i) que los valores ofertados al público no se emitan en relación con una adquisición mediante una oferta de canje, con una fusión o con una escisión;

ii) que el emisor de los valores no esté inmerso en un procedimiento de insolvencia o reestructuración;

iii) que se presente a la autoridad competente del Estado miembro de origen un documento que contenga la información indicada en el anexo IX, y que se ponga a disposición del público de conformidad con el mecanismo establecido en el artículo 21, apartado 2;”;

ii) en la letra j), la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«j) los valores no participativos emitidos de manera continua o reiterada por entidades de crédito, cuando el importe agregado total de la oferta en la Unión correspondiente a los valores ofertados sea inferior a 150 000 000 EUR por entidad de crédito calculados sobre un período de doce meses, a condición de que estos valores:”;

iii) se suprime la letra l);

iv) se añaden los párrafos siguientes:

⁵⁹. DO L 123 de 12.5.2016, p. 1.

«El documento mencionado en la letra d *ter*), inciso iii), tendrá una extensión máxima de diez páginas de tamaño A4 una vez impreso, se presentará y redactará de forma que sea fácil de leer, utilizando caracteres de tamaño legible, y se elaborará en la lengua oficial del Estado miembro de origen, o al menos en una de sus lenguas oficiales, o en otra lengua aceptada por la autoridad competente de dicho Estado miembro.

El importe agregado total de las ofertas públicas de valores a que se refiere el párrafo primero, letra j), tendrá en cuenta el importe agregado total de todas las ofertas públicas de valores realizadas en los doce meses anteriores a la fecha de inicio de una nueva oferta pública de valores, excepto las ofertas públicas de valores que estuvieran sujetas a cualquier otra exención de la obligación de publicar un folleto de conformidad con el párrafo primero o con arreglo al artículo 3, apartado 2.»;

c) el apartado 5 se modifica como sigue:

i) el párrafo primero se modifica como sigue:

1) las letras a) y b) se sustituyen por el texto siguiente:

«a) los valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado regulado, siempre que representen, a lo largo de un período de doce meses, menos del 40% del volumen de valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado regulado;

b) las acciones resultantes de la conversión o canje de otros valores o del ejercicio de los derechos conferidos por otros valores, siempre que sean de la misma clase que las acciones ya admitidas a cotización en el mismo mercado regulado y que las nuevas acciones representen, a lo largo de un período de doce meses, menos del 40% del volumen de acciones de la misma clase ya admitidas a cotización en el mismo mercado regulado, sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo tercero;»;

2) se inserta la letra b *bis*) siguiente:

«b *bis*) los valores fungibles, bien con valores admitidos a cotización en un mercado regulado de forma continuada durante al menos los dieciocho meses anteriores a la admisión a cotización de los nuevos valores, bien con valores ofertados al público con un folleto y admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión de forma continuada durante al menos los dieciocho meses anteriores a la admisión a cotización de los nuevos valores, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:

i) que los valores que vayan a admitirse a cotización en un mercado regulado no se emitan en relación con una adquisición mediante una oferta de canje, con una fusión o con una escisión;

ii) que el emisor de los valores no esté inmerso en un procedimiento de insolvencia o reestructuración;

iii) que se presente a la autoridad competente del Estado miembro de origen un documento que contenga la información indicada en el anexo IX, y que se ponga a disposición del público de conformidad con el mecanismo establecido en el artículo 21, apartado 2;»;

3) en la letra i), la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«i) los valores no participativos emitidos de manera continua o reiterada por entidades de crédito, cuando el importe agregado total de la oferta en la Unión correspondiente a los valores ofertados sea inferior a 150 000 000 EUR por entidad de crédito calculados sobre un período de doce meses, a condición de que estos valores:»;

4) se suprimen las letras j) y k);

ii) en el párrafo segundo, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«El requisito de que las nuevas acciones representen, durante un período de doce meses, menos del 40% del volumen de acciones de la misma clase ya admitidas a cotización en el mismo mercado regulado que se menciona en el párrafo primero, letra b), no se aplicará en ninguno de los casos siguientes:»;

iii) se añaden los dos párrafos siguientes:

«El documento mencionado en la letra b *bis*), inciso iii), tendrá una extensión máxima de diez páginas de tamaño A4 una vez impreso, se presentará y redactará de forma que sea fácil de leer, utilizando caracteres de tamaño legible, y se elaborará en la lengua oficial del Estado miembro de origen, o al menos en una de sus lenguas oficiales, o en otra lengua aceptada por la autoridad competente de dicho Estado miembro.

El importe agregado total de las ofertas públicas de valores a que se refiere el párrafo primero, letra i), tendrá en cuenta el importe agregado total de todas las ofertas públicas de valores realizadas en los doce meses anteriores a la fecha de inicio de una nueva oferta pública de valores, excepto en el caso de las ofertas públicas de valores que estuvieran sujetas a cualquier otra exención de la obligación de publicar un folleto de conformidad con el párrafo primero o con arreglo al artículo 3, apartado 2.»;

d) el apartado 6 se sustituye por el texto siguiente:

«6. Las exenciones a la obligación de publicar un folleto que figuran en los apartados 4 y 5 podrán acumularse. No obstante lo anterior, no podrán acumularse las exenciones que figuran en el apartado 5, párrafo primero, letras a) y b), cuando la aplicación acumulada de esas exenciones pudiera llevar a la admisión a cotización en un mercado regulado inmediata o posterior, durante un período de doce meses, de más del 40% del volumen de acciones de la misma clase ya admitidas a cotización en el mismo mercado regulado sin haberse publicado un folleto.».

2) El artículo 2 se modifica como sigue:

a) se suprime la letra z);

b) se añade la letra z *bis*) siguiente:

«z *bis*) “formato electrónico”: un formato electrónico según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 62 *bis*, de la Directiva 2014/65/UE;”.

3) En el artículo 3, los apartados 1 y 2 se sustituyen por los siguientes:

«1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 1, apartado 4, y en el apartado 2 del presente artículo, en la Unión los valores únicamente podrán ofertarse al público tras la previa publicación de un folleto de conformidad con el presente Reglamento.

2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 4, los Estados miembros eximirán a los valores ofertados al público de la obligación de publicar un folleto con arreglo al apartado 1 siempre que:

a) dichas ofertas no estén sujetas a notificación de conformidad con el artículo 25,

b) el importe agregado total en la Unión de los valores ofertados sea inferior a 12 000 000 EUR por emisor u oferente calculados sobre un período de doce meses.

El importe agregado total de los valores ofertados a que se refiere el párrafo primero, letra b), tendrá en cuenta el importe agregado total de todas las ofertas públicas de valores realizadas en los doce meses anteriores a la fecha de inicio de una nueva oferta pública de valores, excepto las ofertas públicas de valores que hayan estado sujetas a cualquier exención de la obligación de publicar un folleto de conformidad con el artículo 1, apartado 4, párrafo primero.

Cuando una oferta pública de valores esté exenta de la obligación de publicar un folleto de conformidad con el párrafo primero, los Estados miembros podrán exigir otros requisitos de información a escala nacional, en la medida en que dichos requisitos no constituyan una carga desproporcionada o innecesaria.».

4) En el artículo 4, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Cuando la oferta pública de valores o su admisión a cotización en un mercado regulado esté exenta de la obligación de publicar un folleto según lo dispuesto en el artículo 1, apartados 4 o 5, o el artículo 3, apartado 2, el emisor, oferente o

persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado tendrá derecho a elaborar con carácter voluntario un folleto de conformidad con el presente Reglamento.».

5) En el artículo 5, apartado 1, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«Toda reventa ulterior de valores que hayan sido previamente objeto de uno o más de los tipos de oferta pública de valores mencionados en el artículo 1, apartado 4, letras a) a d) *ter*), se considerará una oferta separada y se aplicará la definición del artículo 2, letra d), para decidir si dicha reventa es una oferta pública de valores. La colocación de valores a través de intermediarios financieros estará sujeta a la publicación de un folleto a menos que una de las exenciones indicadas en el artículo 1, apartado 4, letras a) a d) *ter*), se aplique en relación con la colocación definitiva.».

6) El artículo 6 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 14 *ter*, apartado 2, el artículo 15 *bis*, apartado 2, y el artículo 18, apartado 1, el folleto incluirá la información necesaria que sea pertinente para que el inversor pueda hacer una evaluación informada de:»;

b) el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. El folleto será un documento de formato normalizado y la información divulgada en un folleto se presentará en una secuencia normalizada, de conformidad con los actos delegados a que se refiere el artículo 13, apartado 1. La información del folleto se redactará y presentará de forma fácilmente analizable, concisa y comprensible, teniendo en cuenta los factores indicados en el apartado 1, párrafo segundo, del presente artículo.»;

c) se añaden los apartados 4 y 5 siguientes:

«4. Los folletos relativos a acciones u otros valores negociables equivalentes a acciones de sociedades tendrán una extensión máxima de trescientas páginas de tamaño A4 una vez impresos y se presentarán y redactarán de forma que sea fácil de leer, utilizando caracteres de tamaño legible.

5. La nota de síntesis, la información incorporada por referencia de conformidad con el artículo 19 o la información adicional que debe facilitarse cuando el emisor tenga un historial financiero complejo o haya asumido un compromiso financiero significativo, tal como se contempla en el artículo 18 del Reglamento Delegado (UE) 2019/980 de la Comisión*1, no se tendrán en cuenta para la extensión máxima a que se refiere el apartado 4 del presente artículo.

*1. Reglamento Delegado (UE) 2019/980 de la Comisión, de 14 de marzo de 2019, por el que se completa el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al formato, el contenido, el examen y la aprobación del 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 el Reglamento (CE) n.º 809/2004 de la Comisión (DO L 166 de 21.6.2019, p. 26).».

7) El artículo 7 se modifica como sigue:

a) en el apartado 3, se añade el párrafo siguiente:

«Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo primero del presente apartado, la nota de síntesis podrá presentar o resumir información en forma de diagramas, gráficos o cuadros.»;

b) en el apartado 4, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«La nota de síntesis estará compuesta por las cuatro siguientes secciones en el orden siguiente:»;

c) el apartado 5 se modifica como sigue:

i) en el párrafo primero, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«La sección prevista en el apartado 4, letra a), contendrá la siguiente información en el orden siguiente:»;

ii) en el párrafo segundo, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«Contendrá las siguientes advertencias en el orden siguiente, en las que se indicará respectivamente que:»;

d) en el apartado 6, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«La sección prevista en el apartado 4, letra b), contendrá la siguiente información en el orden siguiente:»;

e) el apartado 7 se modifica como sigue:

i) la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«La sección prevista en el apartado 4, letra c), contendrá la siguiente información en el orden siguiente:»;

ii) el párrafo quinto se sustituye por el texto siguiente:

«Cuando la nota de síntesis contenga la información mencionada en el párrafo primero, letra c), la extensión máxima establecida en el apartado 3 se ampliará en una página de tamaño A4 cuando solo haya un garante, o en tres páginas de tamaño A4 cuando haya más garantes.»;

f) en el apartado 8, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«La sección prevista en el apartado 4, letra d), contendrá la siguiente información en el orden siguiente:»;

g) se suprime el apartado 12 *bis*;

h) se añade el siguiente apartado 12 *ter*:

«12 *ter*. No obstante lo dispuesto en los apartados 3 a 12 del presente artículo, los folletos de la Unión de seguimiento elaborados de conformidad con el artículo 14 *ter* o los documentos de emisión de la Unión de crecimiento elaborados de conformidad con el artículo 15 *bis* contendrán una nota de síntesis redactada conforme a lo dispuesto en el presente apartado.

La nota de síntesis de un folleto de la Unión de seguimiento o de un documento de emisión de la Unión de crecimiento se redactará en forma de documento breve, escrito de forma concisa y con una extensión máxima de cinco páginas de tamaño A4 una vez impreso.

La nota de síntesis de un folleto de la Unión de seguimiento o de un documento de emisión de la Unión de crecimiento no contendrá referencias cruzadas a otras partes del folleto ni incorporará información por referencia, y cumplirá los siguientes requisitos:

a) se presentará y redactará de forma que sea fácil de leer, utilizando caracteres de tamaño legible;

b) se redactará en un lenguaje claro, no técnico, conciso y comprensible para los inversores y con un estilo que facilite la comprensión de la información;

c) estará compuesta por las cuatro siguientes secciones en el orden siguiente:

i) una introducción que contenga toda la información prevista en el apartado 5 del presente artículo, incluidas las advertencias y la fecha de aprobación del folleto secundario de la Unión o el documento de emisión de la Unión de crecimiento;

ii) la información fundamental sobre el emisor;

iii) la información fundamental sobre los valores, incluidos los derechos vinculados a dichos valores y cualquier limitación de esos derechos;

iv) la información fundamental sobre la oferta pública de valores o sobre su admisión a cotización en un mercado regulado, o ambas;

v) cuando exista una garantía vinculada a los valores, la información fundamental sobre el garante y sobre la naturaleza y el alcance de la garantía.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo tercero, letras a) y b), la nota de síntesis de un folleto de la Unión de seguimiento o de un documento de emisión de la Unión de crecimiento podrá presentar o resumir información en forma de diagramas, gráficos o cuadros.

Cuando la nota de síntesis de un folleto de la Unión de seguimiento o de un documento de emisión de la Unión de crecimiento contenga la información prevista en el párrafo tercero, letra c), inciso v), la extensión máxima establecida en el párrafo

segundo se ampliará en una página de tamaño A4 cuando solo haya un garante, o en tres páginas de tamaño A4 cuando haya más garantes.».

8) En el artículo 9, apartado 2, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:

«Una vez que la autoridad competente haya aprobado el documento de registro universal para un ejercicio económico, los sucesivos documentos de registro universal se podrán presentar a la autoridad competente sin necesidad de aprobación previa.».

9) En el artículo 11, apartado 2, párrafo segundo, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«No obstante, los Estados miembros velarán por que no recaiga responsabilidad civil sobre ninguna persona por causas relacionadas exclusivamente con la nota de síntesis a que se refiere el artículo 7, incluida su traducción, salvo que:».

10) El artículo 13 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se modifica como sigue:

i) el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«La Comisión adoptará actos delegados, de conformidad con el artículo 44, para complementar el presente Reglamento en relación con el formato normalizado y la secuencia normalizada del folleto, del folleto de base y de las condiciones finales, así como los esquemas que definan la información específica que se deberá incluir en el folleto, incluidos los identificadores de entidad jurídica y los números internacionales de identificación de valores mobiliarios, evitando duplicar la información cuando el folleto conste de varios documentos separados.»;

ii) en el párrafo segundo, se añaden las letras f) y g) siguientes:

«f) si el emisor está obligado a presentar información sobre sostenibilidad, junto con el correspondiente dictamen de verificación, de conformidad con la Directiva 2004/109/CE y la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo*2;

g) si la publicidad de los valores no participativos ofertados al público o admitidos a cotización en un mercado regulado anuncia que tienen en cuenta factores ambientales, sociales o de gobernanza o persiguen objetivos ambientales, sociales o de gobernanza.

*2. Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo (DO L 182 de 29.6.2013, p. 19).»;

b) en el apartado 2, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«La Comisión adoptará actos delegados de conformidad con el artículo 44 para complementar el presente Reglamento estableciendo el esquema que especifica la información mínima que deberá incluir el documento de registro universal.»;

c) el apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:

«3. Los actos delegados mencionados en los apartados 1 y 2 cumplirán lo dispuesto en los anexos I, II y III del presente Reglamento.»;

11) se suprimen los artículos 14 y 14 *bis*;

12) se inserta el artículo 14 *ter* siguiente:

«Artículo 14 *ter*. *El folleto de la Unión de seguimiento*

1. Podrán elaborar un folleto de la Unión de seguimiento, en el caso de una oferta pública de valores o de una admisión de valores a cotización en un mercado regulado, las siguientes personas:

a) los emisores cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión de forma continuada durante al menos los dieciocho meses anteriores a la oferta pública o la admisión a cotización en un mercado regulado de los nuevos valores;

b) los oferentes de valores admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión de forma continuada durante al menos los dieciocho meses anteriores a la oferta pública de valores.

No obstante lo dispuesto en el párrafo primero, un emisor que solo tenga valores no participativos admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión no estará autorizado a elaborar un folleto de la Unión de seguimiento para la admisión a cotización de valores participativos en un mercado regulado.

2. No obstante lo dispuesto en el artículo 6, apartado 1, y sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 18, apartado 1, el folleto de la Unión de seguimiento contendrá toda la información que sea necesaria para que los inversores comprendan todos los elementos siguientes:

a) las perspectivas y los resultados financieros del emisor y los cambios significativos en la situación financiera y empresarial del emisor que hayan tenido lugar desde el fin del último ejercicio, si ha lugar;

b) la información esencial sobre los valores, incluidos los derechos vinculados a dichos valores y cualquier limitación de esos derechos;

c) los motivos de la emisión y su impacto en el emisor, también para la estructura general del capital del emisor, y el uso de los ingresos.

3. La información incluida en el folleto de la Unión de seguimiento se redactará y presentará en forma fácilmente analizable, concisa y comprensible y permitirá a los inversores, en particular a los inversores minoristas, adoptar una decisión de inversión informada teniendo en cuenta la información regulada que ya haya sido divulgada al público con arreglo a la Directiva 2004/109/CE y, cuando proceda, al Reglamento (UE) n.º 596/2014, así como, cuando proceda, la información a la que se refiere el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión*3.

4. El folleto de la Unión de seguimiento se redactará como un documento único que contendrá la información mínima establecida en el anexo IV o en el anexo V, en función de los tipos de valores.

5. Un folleto de la Unión de seguimiento relativo a acciones u otros valores negociables equivalentes a acciones de sociedades tendrá una extensión máxima de cincuenta páginas de tamaño A4 una vez impreso y se presentará y redactará de forma que sea fácil de leer, utilizando caracteres de tamaño legible.

6. La nota de síntesis, la información incorporada por referencia de conformidad con el artículo 19 del presente Reglamento o la información adicional que debe facilitarse cuando el emisor tenga un historial financiero complejo o haya contraído un compromiso financiero significativo, tal como se contempla en el artículo 18 del Reglamento Delegado (UE) 2019/980, no se tendrán en cuenta para la extensión máxima a que se refiere el apartado 5 del presente artículo.

7. El folleto de la Unión de seguimiento será un documento de formato normalizado y la información divulgada en un folleto de la Unión de seguimiento se presentará en una secuencia normalizada basada en el orden de divulgación establecido en el anexo IV o en el anexo V, en función de los tipos de valores.

*3. 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).».

13) Se suprime el artículo 15.

14) Se inserta el artículo 15 *bis* siguiente:

«Artículo 15 *bis*. *El documento de emisión de la Unión de crecimiento*

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 1, apartado 4, y en el artículo 3, apartado 2, las siguientes personas elaborarán un documento de emisión de la Unión

de crecimiento en el caso de una oferta pública de valores, siempre que no tengan valores admitidos a cotización en un mercado regulado:

- a) las pymes;
- b) los emisores distintos de las pymes cuyos valores sean o vayan a ser admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión;
- c) los emisores distintos de los contemplados en las letras a) y b), cuando el importe agregado total en la Unión de la oferta pública de valores sea inferior a 50 000 000 EUR calculados sobre un período de doce meses, a condición de que estos emisores no tengan valores que se coticen en un sistema multilateral de negociación y tengan un número medio de empleados durante el ejercicio económico anterior de hasta 499;
- d) los oferentes de valores emitidos por emisores mencionados en las letras a) y b).

No obstante lo dispuesto en el párrafo primero, las personas mencionadas en las letras a) y b) de dicho párrafo cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión de forma continuada durante al menos los dieciocho meses anteriores podrán elaborar un folleto de la Unión de seguimiento en el caso de una oferta pública de valores o de una admisión a cotización en un mercado regulado, siempre que dichos emisores no tengan valores ya admitidos a cotización en un mercado regulado.

El importe agregado total de los valores ofertados al público a que se refiere el párrafo primero, letra c), tendrá en cuenta el importe agregado total de todas las ofertas públicas de valores realizadas en los doce meses anteriores a la fecha de inicio de una nueva oferta pública de valores, excepto en el caso de las ofertas públicas de valores que estuvieran sujetas a cualquier exención de la obligación de publicar un folleto de conformidad con el artículo 1, apartado 4, párrafo primero, o con arreglo al artículo 3, apartado 2.

2. No obstante lo dispuesto en el artículo 6, apartado 1, y sin perjuicio de lo previsto en el artículo 18, apartado 1, el documento de emisión de la Unión de crecimiento incluirá la información reducida y proporcionada pertinente que sea necesaria para que los inversores comprendan lo siguiente:

- a) las perspectivas y los resultados financieros del emisor y los cambios significativos en la situación financiera y empresarial del emisor desde el final del último ejercicio, si ha lugar, así como su estrategia de crecimiento;
- b) la información esencial sobre los valores, incluidos los derechos vinculados a dichos valores y cualquier limitación de esos derechos;
- c) los motivos de la emisión y su impacto para la estructura general de capital del emisor, así como el uso de los ingresos.

3. La información incluida en el documento de emisión de la Unión de crecimiento se redactará y presentará en forma fácilmente analizable, concisa y comprensible y permitirá a los inversores, en particular a los inversores minoristas, adoptar una decisión de inversión informada.

4. El documento de emisión de la Unión de crecimiento se elaborará como un documento único que contendrá la información establecida en el anexo VII o en el anexo VIII, en función de los tipos de valores.

5. Un documento de emisión de la Unión de crecimiento relativo a acciones u otros valores negociables equivalentes a acciones de sociedades tendrá una extensión máxima de setenta y cinco páginas de tamaño A4 una vez impreso y se presentará y redactará de manera que sea fácil de leer, utilizando caracteres de tamaño legible.

6. La nota de síntesis, la información incorporada por referencia de conformidad con el artículo 19 o la información adicional que debe facilitarse cuando el emisor tenga un historial financiero complejo o haya contraído un compromiso financiero significativo, tal como se contempla en el artículo 18 del Reglamento Delegado (UE)

2019/980, no se tendrán en cuenta para la extensión máxima a que se refiere el apartado 5 del presente artículo.

7. El documento de emisión de la Unión de crecimiento será un documento de formato normalizado y la información divulgada en un documento de emisión de la Unión de crecimiento se presentará en una secuencia normalizada basada en el orden de divulgación establecido en el anexo VII o en el anexo VIII, en función de los tipos de valores.».

15) En el artículo 16, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los factores de riesgo descritos en el folleto se limitarán a riesgos que sean específicos del emisor y/o de sus valores, que sean importantes para adoptar una decisión de inversión informada y que estén refrendados por el contenido del folleto.

El folleto no contendrá factores de riesgo que sean genéricos, que solo sirvan como cláusulas de exención de responsabilidad o que no ofrezcan una imagen suficientemente clara de los factores de riesgo específicos de los que deben tener conocimiento los inversores.

Al elaborar el folleto, los emisores, los oferentes o las personas que solicitan la admisión a cotización en un mercado regulado evaluarán la importancia de los factores de riesgo en función de la probabilidad de que estos ocurran y de la magnitud prevista de su impacto negativo.

El emisor, el oferente o la persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado describirá adecuadamente todos los factores de riesgo y explicará cómo afecta cada uno de ellos al emisor o a los valores ofertados o admitidos a cotización. Los emisores, los oferentes o las personas que soliciten la admisión a cotización en un mercado regulado también podrán divulgar la evaluación de la importancia de los factores de riesgo a que se alude en el párrafo tercero mediante una escala cualitativa de bajo, medio o alto, a su elección.

Los factores de riesgo se presentarán en un número limitado de categorías en función de su naturaleza.».

16) El artículo 17 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, la letra a) se sustituye por el texto siguiente:

«a) se podrá retirar la aceptación de la adquisición o suscripción de los valores durante un plazo no inferior a tres días hábiles a partir de la fecha en que se haya presentado el precio definitivo de la oferta y/o el volumen de los valores ofertados al público; o»;

b) en el apartado 2, se añade el párrafo siguiente:

«Cuando el precio definitivo de la oferta a que se refiere el párrafo primero no difiera en más de un 20% del precio máximo dado a conocer en el folleto a que se refiere el apartado 1, letra b), inciso i), el emisor no estará obligado a publicar un suplemento de conformidad con el artículo 23, apartado 1.».

17) El artículo 19 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, el párrafo primero queda modificado como sigue:

i) la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«La información que deba incluirse en un folleto de conformidad con el presente Reglamento y de los actos delegados adoptados en virtud del mismo se incorporará por referencia a dicho folleto cuando haya sido publicada, previa o simultáneamente, en formato electrónico, en una lengua que satisfaga los requisitos del artículo 27 y en alguno de los documentos siguientes:»;

ii) la letra b) se sustituye por el texto siguiente:

«b) los documentos mencionados en el artículo 1, apartado 4, párrafo primero, letras d *ter*) y f) a i), y el artículo 1, apartado 5, párrafo primero, letras b *bis*) y e) a h);»;

iii) la letra f) se sustituye por el texto siguiente:

«f) los informes de gestión a que se refieren los capítulos 5 y 6 de la Directiva 2013/34/UE, incluida, cuando proceda, la información sobre sostenibilidad;»;

b) se insertan los apartados 1 *bis* y 1 *ter* siguientes:

«1 *bis*. La información que no deba incluirse en un folleto podrá seguir incorporándose por referencia en dicho folleto con carácter voluntario, cuando haya sido publicada, previa o simultáneamente, en formato electrónico, en una lengua que satisfaga los requisitos del artículo 27 y en alguno de los documentos a que se refiere el apartado 1, párrafo primero.

1 *ter*. El emisor, oferente o persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado no estará obligado a publicar un suplemento con arreglo al artículo 23, apartado 1, para actualizar los informes financieros anuales o intermedios incorporados por referencia en un folleto de base que siga siendo válido con arreglo al artículo 12, apartado 1.».

18) El artículo 20 se modifica como sigue:

a) se suprime el apartado 6 *bis*;

b) se inserta el apartado 6 *ter* siguiente:

«6 *ter*. Como excepción a lo dispuesto en los apartados 2 y 4, los plazos establecidos en el apartado 2, párrafo primero, y en el apartado 4 se reducirán a siete días hábiles para un folleto de la Unión de seguimiento. El emisor deberá informar a la autoridad competente al menos cinco días hábiles antes de la fecha prevista para la presentación de una solicitud de aprobación.»;

c) el apartado 11 se sustituye por el texto siguiente:

«11. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados de conformidad con el artículo 44 para complementar el presente Reglamento, especificando los criterios correspondientes al examen de los folletos, en particular en lo que respecta a la integridad, coherencia e inteligibilidad de la información que contengan y los procedimientos para la aprobación del folleto, así como todo lo siguiente:

a) las circunstancias en las que una autoridad competente puede utilizar criterios adicionales para el examen del folleto, cuando se considere necesario para la protección de los inversores, y el tipo de información adicional que puede exigirse divulgar en tales circunstancias;

b) las consecuencias para una autoridad competente que no adopte una decisión sobre el folleto según lo mencionado en el apartado 2, párrafo segundo;

c) el plazo máximo para que una autoridad competente finalice el examen del folleto y tome una decisión sobre si dicho folleto se aprueba o si se deniega la aprobación y se da por concluido el proceso de revisión.

El plazo máximo a que se refiere la letra c) incluirá cualquier solicitud de la autoridad competente a los emisores para que modifiquen el folleto o faciliten información complementaria, tal como se contempla en el apartado 4.».

d) El apartado 13 se sustituye por el texto siguiente:

«13. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 30 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, la AEVM deberá organizar y realizar, al menos una vez cada tres años, una revisión inter pares de los procedimientos de examen y aprobación por las autoridades competentes, incluyendo las notificaciones sobre aprobaciones entre las autoridades competentes. La revisión inter pares deberá evaluar también los efectos que los distintos enfoques aplicados por las autoridades competentes al examen y aprobación tengan sobre la capacidad de los emisores para captar capital en la Unión. El informe resultante de la revisión inter pares se publicará a más tardar [tres años después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento de modificación] y posteriormente cada tres años. En el contexto de la revisión inter pares, la AEVM deberá tener en cuenta el asesoramiento del Grupo de partes interesadas del sector de los valores y mercados a que hace referencia el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

19) El artículo 21 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:

«En el caso de una oferta pública inicial de una clase de acciones que se admitan por primera vez a cotización en un mercado regulado, el folleto deberá ponerse a disposición del público al menos tres días hábiles antes de que concluya la oferta.»;

b) se suprime el apartado 5 *bis*;

c) se añaden los apartados 5 *ter* y 5 *quater* siguientes:

«5 *ter*. Los folletos de la Unión de seguimiento se clasificarán por separado en el mecanismo de almacenamiento al que se refiere el apartado 6.

5 *quater*. Los documentos de emisión de la Unión de crecimiento se clasificarán en el mecanismo de almacenamiento a que se refiere el apartado 6 de manera que se diferencie de los demás tipos de folletos.».

d) el apartado 11 se sustituye por el texto siguiente:

«11. El emisor, oferente, persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado o los intermediarios financieros que coloquen o vendan los valores entregarán de forma gratuita una copia del folleto en formato electrónico a cualquier posible inversor que lo solicite.».

20) El artículo 23 se modifica como sigue:

a) el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. Cuando el folleto se refiera a una oferta pública de valores, los inversores que ya hayan aceptado la adquisición o suscripción de dichos valores antes de que se publique el suplemento tendrán derecho a retirar su aceptación y podrán ejercerlo dentro de los tres días hábiles siguientes a la publicación del suplemento, a condición de que el nuevo factor significativo, error material o inexactitud grave a que se refiere el apartado 1 haya aparecido, o se haya detectado, antes del cierre del periodo de oferta o de la entrega de los valores, lo que ocurra primero. El emisor o el oferente podrán ampliar este período. El suplemento deberá indicar la fecha final de ejercicio del derecho de retirada.

El suplemento contendrá una declaración destacada relativa al derecho de retirada en la que se indique claramente lo siguiente:

a) que el derecho de retirada solo se concederá a los inversores que ya hayan acordado adquirir o suscribir los valores antes de la publicación del suplemento y cuando los valores aún no se hayan entregado a los inversores en el momento en el que se produjo o detectó el nuevo factor significativo, error material o inexactitud grave;

b) el período en el que los inversores pueden ejercer su derecho de retirada;

c) a quién pueden dirigirse los inversores que deseen ejercer el derecho de retirada.»;

b) se suprime el apartado 2 *bis*;

c) el apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:

«3. Cuando los inversores compren o suscriban valores a través de un intermediario financiero entre el momento en que se apruebe el folleto para dichos valores y el cierre del período de oferta inicial, dicho intermediario financiero:

a) informará a dichos inversores de la posibilidad de publicar un suplemento, dónde y cuándo se publicará, también en su sitio web, y de que el intermediario financiero les ayudará en el ejercicio de su derecho a retirar la aceptación en tal caso;

b) informará a dichos inversores, en cuyo caso el intermediario financiero se pondría en contacto con ellos por medios electrónicos de conformidad con el párrafo segundo, para notificar que se ha publicado un suplemento y con sujeción a su consentimiento para ser contactados por medios electrónicos;

c) ofrecerá a los inversores que acepten ser contactados únicamente por medios distintos de los electrónicos una opción de inclusión para el contacto electrónico con el único fin de recibir la notificación de la publicación de un suplemento;

d) advertirà a los inversores que no acepten ser contactados por medios electrónicos y que se nieguen a participar en el contacto electrónico a que se refiere la letra c) que supervisen el sitio web del emisor o del intermediario financiero hasta el cierre del período de oferta o la entrega de los valores, lo que ocurra primero, para comprobar si se publica un suplemento.

Cuando los inversores a los que hace referencia el párrafo primero del presente apartado dispongan del derecho de retirada a que se refiere el apartado 2, el intermediario financiero se pondrá en contacto con dichos inversores antes del final del primer día hábil siguiente al de la publicación del suplemento.

En los casos en que los valores hayan sido adquiridos directamente por el emisor, este deberá informar a los inversores de la posibilidad de que se publique un suplemento y del lugar en que se publicará, así como de que en tal caso pueden tener derecho a retirar la aceptación.»;

d) se suprime el apartado 3 *bis*;

e) se inserta el apartado 4 *bis* siguiente:

«4 *bis*. Los suplementos del folleto de base no se utilizarán para introducir un nuevo tipo de valor para el que no se haya incluido la información necesaria en dicho folleto de base.»;

f) se añade el apartado 8 siguiente:

«8. A más tardar [dos años después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento de modificación], la AEVM elaborará directrices para especificar las circunstancias en las que se considerará que un suplemento introduce un nuevo tipo de valor que no esté ya descrito en un folleto de base.».

21) El artículo 27 se modifica como sigue:

a) los apartados 1 y 2 se sustituyen por el texto siguiente:

«1. En los casos en que se haga la oferta pública de valores o se solicite la admisión a cotización en un mercado regulado en el Estado miembro de origen, el folleto se elaborará en una lengua aceptada por la autoridad competente del Estado miembro de origen o en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales, a elección del emisor, oferente o persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado.

La nota de síntesis a que se refiere el artículo 7 estará disponible en la lengua oficial del Estado miembro de origen, o al menos en una de sus lenguas oficiales, o en otra lengua aceptada por la autoridad competente de dicho Estado miembro. Dicha autoridad competente no exigirá la traducción de ninguna otra parte del folleto.

2. En los casos en que se haga una oferta pública de valores o se solicite la admisión a cotización en un mercado regulado en uno o varios Estados miembros, el folleto se elaborará en una lengua aceptada por las autoridades competentes de cada uno de esos Estados miembros o en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales, a elección del emisor, el oferente o la persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado.

La nota de síntesis a que se refiere el artículo 7 estará disponible en la lengua oficial de cada Estado miembro, o al menos en una de las lenguas oficiales de cada Estado miembro, o en otra lengua aceptada por la autoridad competente de cada Estado miembro. Los Estados miembros no exigirán la traducción de ninguna otra parte del folleto.»;

b) se suprime el apartado 3;

c) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. Las condiciones finales se redactarán en la misma lengua que el folleto de base aprobado.

La nota de síntesis de cada emisión estará disponible en la lengua oficial del Estado miembro de origen, o al menos en una de sus lenguas oficiales, o en otra lengua aceptada por la autoridad competente de dicho Estado miembro.

Cuando, de conformidad con el artículo 25, apartado 4, las condiciones finales se comuniquen a la autoridad competente del Estado miembro de acogida o, si hay más de un Estado miembro de acogida, a las autoridades competentes de los Estados miembros de acogida, la nota de síntesis de la emisión individual adjunta a las condiciones finales estará disponible en la lengua oficial o, al menos, en una de las lenguas oficiales del Estado miembro de acogida, o en otra lengua aceptada por la autoridad competente del Estado miembro de acogida de conformidad con el apartado 2, párrafo segundo.».

22) El artículo 29 se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 29. *Equivalencia*

1. Un emisor de un tercer país podrá solicitar la admisión a cotización de valores en un mercado regulado establecido en la Unión tras la publicación previa de un folleto elaborado y aprobado de conformidad con la legislación nacional del emisor del país tercero y que esté sujeto a dicha legislación, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:

- a) la Comisión haya adoptado un acto de ejecución con arreglo al apartado 5;
- b) el emisor del país tercero haya presentado el folleto a la autoridad competente de su Estado miembro de origen;
- c) el emisor del país tercero haya facilitado una confirmación por escrito de que el folleto ha sido aprobado por una autoridad de supervisión del país tercero y haya facilitado los datos de contacto de esa autoridad;
- d) el folleto cumpla los requisitos lingüísticos establecidos en el artículo 27;
- e) todos los anuncios publicitarios pertinentes difundidos en la Unión por el emisor del país tercero cumplen los requisitos establecidos en el artículo 22, apartados 2 a 5;
- f) la AEVM haya formalizado acuerdos de cooperación con las autoridades de supervisión pertinentes del tercer país emisor de conformidad con el artículo 30.

2. Un emisor de un país tercero también podrá ofertar valores al público en la Unión tras la publicación previa de un folleto elaborado y aprobado de conformidad con la legislación nacional del emisor del país tercero y que esté sujeto a dicha legislación, siempre que se cumplan todas las condiciones a que se refiere el apartado 1, letras a) a f), y que la oferta pública de valores vaya acompañada de una admisión a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión establecido en la Unión.

3. Cuando, de conformidad con los apartados 1 y 2, un emisor de un país tercero ofrezca valores al público o solicite la admisión a cotización en un mercado regulado de un Estado miembro distinto del Estado miembro de origen, se aplicarán los requisitos establecidos en los artículos 24, 25 y 27.

4. Cuando se cumplan todos los criterios establecidos en los apartados 1 y 2, el emisor del país tercero tendrá los derechos y estará sujeto a todas las obligaciones de conformidad con el presente Reglamento bajo la supervisión de la autoridad competente del Estado miembro de origen.

5. La Comisión podrá adoptar un acto de ejecución, de conformidad con el procedimiento de examen a que se refiere el artículo 45, apartado 2, por el que se determine que el marco jurídico y de supervisión de un tercer país garantiza que un folleto elaborado de conformidad con la legislación nacional de dicho país tercero (en lo sucesivo, «folleto de un país tercero») cumple requisitos jurídicamente vinculantes que son equivalentes a los requisitos a que se refiere el presente Reglamento, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:

- a) que los requisitos jurídicamente vinculantes del país tercero garanticen que el folleto del país tercero contenga la información necesaria que sea importante para que los inversores puedan tomar una decisión de inversión informada de manera equivalente a los requisitos establecidos en el presente Reglamento;

b) que cuando se permita a los inversores minoristas invertir en valores para los que se elabora un folleto de un país tercero, dicho folleto contenga una nota de síntesis que proporcione la información fundamental que los inversores minoristas necesitan para comprender la naturaleza y los riesgos del emisor, los valores y, en su caso, el garante, y que debe leerse junto con las demás partes de dicho folleto;

c) que las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas del tercer país en materia de responsabilidad civil se apliquen a las personas responsables de la información facilitada en el folleto, incluidos al menos el emisor o sus órganos de administración, gestión o supervisión, el oferente, la persona que solicita la admisión a cotización en un mercado regulado y, en su caso, el garante;

d) que los requisitos jurídicamente vinculantes del país tercero especifiquen la validez del folleto del país tercero y la obligación de complementar el folleto del país tercero cuando un nuevo factor significativo, error material o inexactitud material de la información incluida en dicho folleto pueda afectar a la evaluación de los valores, así como las condiciones para que los inversores ejerzan sus derechos de retirada en tal caso;

e) que el marco de supervisión del país tercero para el examen y la aprobación de folletos de países terceros y las modalidades de publicación de los folletos de países terceros tengan un efecto equivalente al de las disposiciones a que se refieren los artículos 20 y 21.

La Comisión podrá supeditar la aplicación de dicho acto de ejecución al cumplimiento efectivo y continuo por parte de un tercer país de cualquiera de los requisitos establecidos en dicho acto de ejecución.

6. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados, de conformidad con el artículo 44, con el fin de completar el presente Reglamento precisando en mayor medida los criterios a que se refiere el apartado 5.».

23) El artículo 30 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. A los efectos del artículo 29 y, cuando se considere necesario, a los efectos del artículo 28, la AEVM formalizará acuerdos de cooperación y con las autoridades de supervisión de países terceros en relación con los intercambios recíprocos de información entre la AEVM y las autoridades de supervisión de los países terceros de que se trate y con la ejecución en países terceros de las obligaciones derivadas del presente Reglamento, a menos que dicho país tercero, de conformidad con un acto delegado a que se refiere el artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo*4, figure en la lista de jurisdicciones cuyos regímenes nacionales de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo presenten deficiencias estratégicas que planteen amenazas significativas para el sistema financiero de la Unión. Esos acuerdos de cooperación garantizarán un intercambio eficiente de información que permita a las autoridades competentes desempeñar las funciones contempladas en el presente Reglamento.

*4. Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, y por la que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, y se derogan la Directiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y la Directiva 2006/70/CE de la Comisión (DO L 141 de 5.6.2015, p. 73).»;

b) se suprime el apartado 2;

c) los apartados 3 y 4 se sustituyen por el texto siguiente:

«3. La AEVM deberá formalizar acuerdos de cooperación relativos al intercambio de información con las autoridades de supervisión de países terceros, pero únicamente cuando la información divulgada goce de garantías de secreto profesional equivalentes como mínimo a las definidas en el artículo 35. Este intercambio de información se destinará a la realización de las tareas de esas autoridades competentes.

4. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 44 por los que se complete el presente Reglamento determinando el contenido mínimo de los acuerdos de cooperación a que se refiere el apartado 1 y el modelo de documento que debe utilizarse para dichos acuerdos de cooperación.».

24) En el artículo 38, apartado 1, párrafo primero, la letra a) se sustituye por el texto siguiente:

«a) las infracciones de los artículos 3, 5 y 6, del artículo 7, apartados 1 a 11 y 12 *ter*, de los artículos 8 a 10, del artículo 11, apartados 1 y 3, del artículo 14 *ter*, apartado 1, del artículo 15 *bis*, apartado 1, del artículo 16, apartados 1, 2 y 3, de los artículos 17 y 18, del artículo 19, apartados 1 a 3, del artículo 20, apartado 1, del artículo 21, apartados 1 a 4 y 7 a 11, del artículo 22, apartados 2 a 5, del artículo 23, apartados 1, 2, 3, 4 *bis* y 5, y del artículo 27;”.

25) En el artículo 40, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:

«A los efectos del artículo 20, existirá también un derecho de recurso cuando la autoridad competente no haya tomado una decisión aprobatoria o desestimado una solicitud de aprobación, ni haya exigido cambios o ampliación de información dentro de los plazos establecidos en el artículo 20, apartados 2, 3 y 6 y 6 *ter*, en relación con esa solicitud.».

26) El artículo 44 se modifica como sigue:

a) los apartados 2 y 3 se sustituyen por el texto siguiente:

«2. Los poderes para adoptar actos delegados mencionados en el artículo 1, apartado 7, el artículo 9, apartado 14, el artículo 13, apartados 1 y 2, el artículo 16, apartado 5, el artículo 20, apartado 11, el artículo 29, apartado 6, y el artículo 30, apartado 4, se otorgan a la Comisión por un período de tiempo indefinido a partir del 20 de julio de 2017.

3. La delegación de poderes a que se refieren el artículo 1, apartado 7, el artículo 9, apartado 14, el artículo 13, apartados 1 y 2, el artículo 16, apartado 5, el artículo 20, apartado 11, el artículo 29, apartado 6, y el artículo 30, apartado 4, podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el Consejo. La decisión de revocación pondrá término a la delegación de los poderes que en ella se especifiquen. La decisión surtirá efecto el día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* o en una fecha posterior indicada en la misma. No afectará a la validez de los actos delegados que ya están en vigor.»;

b) el apartado 6 se sustituye por el texto siguiente:

«6. Los actos delegados adoptados en virtud del artículo 1, apartado 7, del artículo 9, apartado 14, del artículo 13, apartados 1 y 2, del artículo 16, apartado 5, del artículo 20, apartado 11, del artículo 29, apartado 6, y del artículo 30, apartado 4, entrarán en vigor únicamente si, en un plazo de tres meses desde su notificación al Parlamento Europeo y al Consejo, ninguna de estas instituciones formula objeciones o si, antes del vencimiento de dicho plazo, ambas informan a la Comisión de que no las formularán. El plazo se prorrogará tres meses a iniciativa del Parlamento Europeo o del Consejo.».

27) El artículo 47 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, la letra a) se sustituye por el texto siguiente:

«a) los tipos de emisores, en particular las categorías de personas a que se refiere el artículo 15 *bis*, apartado 1, letras a) a d);”;

b) en el apartado 2, la letra a) se sustituye por el texto siguiente:

«a) un análisis del alcance del uso en la Unión de los regímenes de divulgación de información establecidos en los artículos 14 *ter* y 15 *bis*, y del documento de registro universal a que se refiere el artículo 9;”;

c) se añade el apartado 3 siguiente:

«3. Además de los requisitos establecidos en los apartados 1 y 2, la AEVM incluirá en el informe a que se refiere el apartado 1 la siguiente información:

a) un análisis de la medida en que se utilizan en toda la Unión las exenciones a que se refieren el artículo 1, apartado 4, párrafo primero, letra d *ter*), y el artículo 1, apartado 5, párrafo primero, letra b *bis*), incluidas las estadísticas sobre los documentos a que se refieren dichos artículos que se hayan presentado a las autoridades competentes;

b) estadísticas sobre los documentos de registro universal a que se refiere el artículo 9 que se hayan presentado ante las autoridades competentes.».

28) Se suprime el artículo 47 *bis*.

29) En el artículo 48, los apartados 1 y 2 se sustituyen por el texto siguiente:

«1. A más tardar el 31 de diciembre de... [cinco años a partir de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento de modificación], la Comisión presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación del presente Reglamento, acompañado, en su caso, de una propuesta legislativa.

2. Dicho informe deberá evaluar, entre otras cosas, si la nota de síntesis del folleto, los regímenes de divulgación de información a que se refieren los artículos 14 *ter* y 15 *bis* y el documento de registro universal a que se refiere el artículo 9 siguen siendo adecuados a la luz de los objetivos perseguidos. El informe contendrá todos los elementos siguientes:

a) el número de documentos de emisión de la Unión de crecimiento de las personas de cada una de las categorías a que se refiere el artículo 15 *bis*, apartado 1, letras a) a d), así como un análisis de la evolución de cada número y de las tendencias en la elección de los centros de negociación por parte de las personas facultadas para utilizar los documentos de emisión de la Unión de crecimiento;

b) un análisis de si el documento de emisión de la Unión de crecimiento logra un equilibrio adecuado entre la protección de los inversores y la reducción de las cargas administrativas para las personas con derecho a utilizarlo;

c) el número de folletos de la Unión de seguimiento aprobados y un análisis de la evolución de dicho número;

d) un análisis de si el folleto de la Unión de seguimiento logra un equilibrio suficiente entre la protección de los inversores y la reducción de la carga administrativa para las personas con derecho a utilizarlo;

e) el coste de preparar y aprobar un folleto de la Unión de seguimiento y un documento de emisión de la Unión de crecimiento en comparación con los costes actuales de preparación y aprobación de un folleto estándar, junto con una indicación del ahorro financiero global logrado y del cual podrían reducirse aún más los costes tanto para el folleto de la Unión de seguimiento como para el documento de emisión de la Unión de crecimiento;

f) un análisis de si el documento que figura en el anexo IX logra un equilibrio adecuado entre la protección de los inversores y la reducción de la carga administrativa para las personas que tienen derecho a utilizarlo.».

30) Se añade el artículo 50 siguiente:

«Artículo 50. *Disposiciones transitorias*

1. El artículo 14 del Reglamento (UE) 2017/1129, en su versión aplicable el... [fecha de entrada en vigor del presente Reglamento de modificación menos un día], seguirá aplicándose a los folletos elaborados de conformidad con dicho artículo 14 y aprobados antes de esa fecha hasta el final de su validez.

2. El artículo 15 del Reglamento (UE) 2017/1129, en su versión aplicable el... [fecha de entrada en vigor del presente Reglamento de modificación menos un día], seguirá aplicándose a los folletos de la Unión de crecimiento aprobados antes de esa fecha hasta el final de su validez.».

31) Los anexos I a IV se sustituyen por el texto que figura en el anexo I del presente Reglamento.

32) Se suprime el anexo V *bis*.

33) El texto del anexo II del presente Reglamento se añade como anexos VII a IX.

Artículo 2. Modificación del Reglamento (UE) n.º 596/2014

El Reglamento (UE) n.º 596/2014 se modifica como sigue:

34) El artículo 5 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, la letra b) se sustituye por el texto siguiente:

«b) las operaciones sean notificadas como elementos integrantes del programa de recompra, a la autoridad competente del centro de negociación de conformidad con el apartado 3 y a continuación sean difundidas al público de forma agregada;»;

b) el apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:

«3. Para beneficiarse de la exención establecida en el apartado 1, el emisor comunicará todas las operaciones relacionadas con el programa de recompra a la autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez a que se refiere el artículo 26, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014. La autoridad competente receptora transmitirá la información, previa solicitud, a las autoridades competentes del centro de negociación en el que las acciones hayan sido admitidas a cotización y coticen.».

35) En el artículo 7, apartado 1, la letra d) se sustituye por el texto siguiente:

«d) la información transmitida por un cliente o por otras personas que actúen en su nombre, o la información conocida en virtud de la gestión de una cuenta propia o de un fondo gestionado, en relación con sus órdenes pendientes relativas a instrumentos financieros, que sea de carácter concreto, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de esos instrumentos financieros, los precios de contratos de contado sobre materias primas o los precios de los instrumentos financieros derivados relacionados con ellos.».

36) El artículo 11 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«La prospección de mercado consiste en la comunicación de información a uno o más inversores potenciales, con anterioridad al anuncio de una operación, si la hubiera, a fin de evaluar el interés de los mismos en una posible operación y las condiciones relativas a la misma, como su precio o volumen potencial, efectuada por:»;

b) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. Un participante en el mercado podrá optar por cumplir todas las condiciones siguientes:

a) haber obtenido el consentimiento de la persona receptora de la prospección de mercado para la recepción de información privilegiada;

b) haber informado a la persona receptora de la prospección de mercado de que se le prohíbe utilizar dicha información, o intentar utilizarla, adquiriendo, transmitiendo o cediendo, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, instrumentos financieros que guarden relación con esa información;

c) haber informado a la persona receptora de la prospección de mercado de que se le prohíbe utilizar dicha información, o intentar utilizarla, mediante la cancelación o modificación de una orden ya dada relativa a un instrumento financiero al que se refiere la información;

d) haber informado a la persona receptora de la prospección de mercado de que al aceptar la recepción de la información se obliga a mantener su confidencialidad;

e) haber realizado y mantenido un registro de toda la información facilitada a la persona receptora de la prospección de mercado, incluida la información facilitada

con arreglo a las letras a) a d) y la identidad de los inversores potenciales a los que se ha revelado la información, incluidas, aunque no exclusivamente, las personas jurídicas y las personas físicas que actúen en nombre del inversor potencial, así como la fecha y la hora de cada comunicación;

f) a requerimiento de la autoridad competente, haber proporcionado a esta dicho registro.

En caso de que se cumplan todas estas condiciones, se considerará que el participante en el mercado ha divulgado información privilegiada realizada en el transcurso de una prospección de mercado en el ejercicio normal del empleo, la profesión o las funciones de una persona a efectos del artículo 10, apartado 1.»;

c) se suprime el apartado 5;

d) los apartados 6 y 7 se sustituyen por el texto siguiente:

«6. Cuando la información que se haya divulgado en el transcurso de una prospección de mercado con arreglo al apartado 4 deje de ser información privilegiada a criterio del participante del mercado que comunica la información, este informará de ese hecho al receptor lo antes posible. Esta obligación no se aplicará en los casos en que la información se haya anunciado públicamente de otro modo.

El participante del mercado que comunica la información mantendrá un registro de la información facilitada de conformidad con el presente apartado y lo proporcionará a la autoridad competente a requerimiento de esta.

7. No obstante lo dispuesto en el presente artículo, la persona que reciba la prospección de mercado evaluará por sí misma si posee información privilegiada.».

37) En el artículo 13, apartado 12, la letra d) se sustituye por el texto siguiente:

«d) que el organismo rector del mercado o la empresa de servicios de inversión que gestione el mercado de pymes en expansión reconozca por escrito ante el emisor haber recibido un ejemplar del contrato de liquidez.».

38) El artículo 17 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«El emisor hará pública, tan pronto como sea posible, la información privilegiada que le concierna directamente. Este requisito no se aplicará a las fases intermedias de un proceso prolongado a que se refiere el artículo 7, apartados 2 y 3, cuando dichas fases estén relacionadas con la aparición de un conjunto de circunstancias o un suceso.»;

b) se insertan los apartados 1 *bis* y 1 *ter* siguientes:

«1 *bis*. La Comisión estará facultada para adoptar un acto delegado que establezca y revise, cuando sea necesario, una lista no exhaustiva de información pertinente y, para cada información, el momento en que quepa esperar razonablemente que el emisor la divulgue.

1 *ter*. El emisor garantizará la confidencialidad de la información que cumpla los criterios de información privilegiada establecidos en el artículo 7 hasta que dicha información se divulgue de conformidad con el apartado 1. Cuando la confidencialidad de dicha información privilegiada deje de estar garantizada, el emisor la hará pública lo antes posible.»;

c) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. El emisor o el participante del mercado de derechos de emisión podrá retrasar, bajo su propia responsabilidad, la difusión pública de la información privilegiada siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:

a) que la difusión inmediata pueda perjudicar los intereses legítimos del emisor o del participante del mercado de derechos de emisión;

b) que la información privilegiada que el emisor se proponga retrasar cumpla las siguientes condiciones:

i) no difiere sustancialmente del anuncio público previo del emisor sobre el asunto al que se refiere la información privilegiada;

ii) no tiene en cuenta el hecho de que no es probable que se cumplan los objetivos financieros del emisor, cuando dichos objetivos hayan sido previamente anunciados al público;

iii) no contrasta con las expectativas del mercado, cuando tales expectativas se basan en señales que el emisor ha enviado previamente al mercado, incluidas entrevistas, exposiciones itinerantes o cualquier otro tipo de comunicación organizada por el emisor o con su aprobación;

c) que el emisor o el participante del mercado de derechos de emisión esté en condiciones de garantizar la confidencialidad de la información.

En el caso de que el emisor o el participante del mercado de derechos de emisión tenga la intención de retrasar la difusión de la información privilegiada con arreglo al presente apartado, deberá comunicar a la autoridad competente especificada de conformidad con el apartado 3 su intención de retrasar la divulgación de información privilegiada y presentar una explicación por escrito sobre la forma en que se cumplieron las condiciones establecidas en el presente apartado, inmediatamente después de que se haya tomado la decisión de retrasar la comunicación.»;

d) en el apartado 5, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«Un emisor que tenga la consideración de entidad de crédito o de entidad financiera, o un emisor que sea una empresa matriz o una empresa vinculada a dicha entidad, podrá retrasar, bajo su propia responsabilidad, la difusión pública de la información privilegiada, incluyendo la información relativa a un problema temporal de liquidez, y en particular, la necesidad de recibir asistencia temporal en materia de liquidez de un banco central o prestamista de última instancia, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:»;

e) en el apartado 7, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:

«El presente apartado incluye los casos en que un rumor se refiera de modo expreso a información privilegiada cuya difusión haya sido retrasada de conformidad con los apartados 4 o 5, cuando el grado de exactitud del rumor sea suficiente para indicar que ya no está garantizada la confidencialidad de dicha información.»;

f) el apartado 11 se sustituye por el texto siguiente:

«11. La AEVM emitirá directrices para establecer una lista indicativa no exhaustiva de los intereses legítimos de los emisores a que se refiere el apartado 4, letra a).».

39) El artículo 18 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los emisores deberán:

a) elaborar una lista de todas las personas que, debido a la naturaleza de su función o cargo en el emisor, tienen acceso regular a información privilegiada (lista permanente de iniciados);

b) actualizar sin demora la lista de iniciados permanente con arreglo al apartado 4; y

c) facilitar la lista de iniciados permanente lo antes posible a la autoridad competente a requerimiento de esta.»;

b) se insertan los apartados 1 *bis* y 1 *ter* siguientes:

«1 *bis*. Toda persona que actúe en nombre del emisor o por cuenta del emisor elaborará su propia lista de todas las personas que tengan acceso a información privilegiada que afecte directamente al emisor. Se aplicará el apartado 1, letras b) y c).

1 *ter*. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, y cuando así lo justifiquen problemas específicos de integridad del mercado nacional, los Estados miembros podrán exigir a los emisores cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado durante al menos los últimos cinco años que elaboren una lista de todas las personas que tengan acceso a información privilegiada y trabajen para ellos en virtud de un contrato de trabajo, o que realicen de otro modo tareas a través de las cuales tengan acceso a información privilegiada, incluidos asesores, conta-

bles o agencias de calificación crediticia (lista completa de iniciados). Se aplicará el apartado 1, letras b) y c).»;

c) en el apartado 2, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«Los emisores y cualquier persona que actúe en su nombre o por su cuenta solicitarán a las personas que figuren en la lista de iniciados el reconocimiento de sus obligaciones legales y reglamentarias que ello implica en un soporte duradero. Las personas incluidas en la lista de iniciados reconocerán sus obligaciones legales y reglamentarias en un soporte duradero sin demoras indebidas.»;

d) se suprime el apartado 6;

e) el apartado 9 se sustituye por el texto siguiente:

«9. La AEVM revisará las normas técnicas de ejecución sobre el formato simplificado de las listas de iniciados para emisores admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión para ampliar el uso de dicho formato a todas las listas de iniciados a que se refieren los apartados 1, 1 *bis* y 1 *ter*.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de ejecución [a más tardar nueve meses después de la aplicación/entrada en vigor del presente Reglamento].

Se confieren competencias a la Comisión para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

40) El artículo 19 se modifica como sigue:

a) los apartados 8 y 9 se sustituyen por el texto siguiente:

«8. Se aplicará lo dispuesto en el apartado 1 a toda operación subsiguiente una vez alcanzado un importe total de 20 000 EUR dentro de un año natural. El umbral de 20 000 EUR se calculará mediante la suma sin compensaciones de todas las operaciones a que se refiere el apartado 1.

9. Una autoridad competente podrá decidir aumentar el umbral establecido en el apartado 8 hasta 50 000 EUR, para lo que informará a la AEVM de su decisión y de la justificación de la misma, con referencia específica a las condiciones del mercado, para adoptar un umbral más elevado antes de su aplicación. La AEVM publicará en su sitio web la lista de umbrales aplicables de conformidad con el presente artículo y las justificaciones dadas por las autoridades competentes respecto de tales umbrales.»;

b) el apartado 12 se sustituye por el texto siguiente:

«12. Sin perjuicio de los artículos 14 y 15, un emisor podrá autorizar a las personas con responsabilidades de dirección dentro de él a negociar por cuenta propia o de terceros, durante un período cerrado tal como dispone el apartado 11, en cualquiera de los supuestos siguientes:

a) caso por caso debido a circunstancias excepcionales, como la concurrencia de graves dificultades financieras, que requieran la inmediata venta de acciones; o

b) debido a las características de la negociación de las operaciones realizadas en el marco de un plan de participación o ahorro de los empleados, o relacionadas con este, y los planes de los empleados relativos a instrumentos financieros distintos de las acciones, la cualificación o el derecho de las acciones y las cualificaciones o derechos de instrumentos financieros distintos de las acciones, o las operaciones en las que no varíe la participación en el valor pertinente; o

c) cuando dichas operaciones o actividades comerciales no impliquen decisiones activas de inversión por parte de la persona con responsabilidades de dirección, o sean el resultado de factores externos o de terceros, o sean el ejercicio de derivados basados en términos predeterminados.».

41) En el artículo 23, apartado 2, la letra g) se sustituye por el texto siguiente:

«g) solicitar las grabaciones existentes de conversaciones telefónicas, las comunicaciones electrónicas o los registros de tráfico de datos que mantengan las empre-

sas de servicios de inversión, las entidades de crédito o las entidades financieras, así como administradores de índices de referencia o contribuidores supervisados;”.

42) El artículo 25 se modifica como sigue:

a) se inserta el apartado 1 *bis* siguiente:

«1 *bis*. La AEVM desempeñará una función facilitadora y coordinadora de la cooperación y el intercambio de información entre las autoridades competentes y las autoridades reguladoras de otros Estados miembros y de terceros países. Cuando la naturaleza del caso lo justifique, y a petición de la autoridad competente, la AEVM contribuirá a la investigación del caso por parte de la autoridad competente.»;

b) en el apartado 6, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:

«La autoridad competente solicitante podrá informar a la AEVM de cualquier solicitud efectuada con arreglo al párrafo primero. En el caso de una investigación o inspección con efectos transfronterizos, la AEVM podrá decidir coordinar la investigación o inspección.».

43) Se insertan los artículos 25 *bis* y 25 *ter* siguientes:

«Artículo 25 *bis*. *Mecanismo de intercambio de datos del carné de órdenes*

1. Las autoridades competentes que supervisen centros de negociación con una dimensión transfronteriza significativa establecerán, a más tardar [doce meses después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento], un mecanismo que permita el intercambio continuo y oportuno de los datos sobre carnés de órdenes a que se refiere el apartado 2 y recogidos de dichos centros de negociación de conformidad con el artículo 25 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 con respecto a los instrumentos negociados en dicho mercado. Las autoridades competentes podrán delegar la creación del mecanismo en la AEVM.

Cuando una autoridad competente presente una solicitud de datos con arreglo al apartado 2, la autoridad competente requerida facilitará dichos datos a su debido tiempo y a más tardar en el plazo de un día natural a partir de la fecha de la solicitud. La solicitud de datos en curso a una autoridad competente podrá presentarse para un conjunto específico de instrumentos.

2. Una autoridad competente podrá obtener datos de carnés de órdenes procedentes de un centro de negociación que tenga una dimensión transfronteriza cuando dicha autoridad competente sea la autoridad competente del mercado más importante a que se refiere el artículo 26 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 para los siguientes instrumentos financieros:

- a) acciones;
- b) bonos;
- c) futuros.

3. Un Estado miembro podrá decidir que su autoridad competente participe en el mecanismo establecido de conformidad con el apartado 1, aun cuando ninguno de los centros de negociación bajo la supervisión de dicha autoridad competente tenga una dimensión transfronteriza significativa. Dicha decisión se comunicará a la AEVM, que la publicará en su sitio web.

Cuando una autoridad competente no forme parte del mecanismo establecido de conformidad con el apartado 1, seguirá atendiendo a una solicitud de intercambio de datos de carnés de órdenes en curso de conformidad con el artículo 25 de manera oportuna y a más tardar en el plazo de cinco días naturales a partir de la fecha de la solicitud.

4. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para especificar el mecanismo adecuado para el intercambio de datos de los carnés de órdenes. En particular, las normas técnicas de ejecución establecerán las disposiciones operativas para garantizar la rápida transmisión de información entre las autoridades competentes.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar [nueve meses después de la aplicación/entrada en vigor del presente Reglamento].

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

5. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados a fin de establecer una lista de centros de negociación designados que tengan una dimensión transfronteriza significativa en la supervisión del abuso de mercado, teniendo en cuenta al menos la cuota de mercado de los centros de negociación de los instrumentos. La Comisión revisará la lista al menos cada cuatro años.

6. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 35 a fin de modificar el apartado 2 actualizando los instrumentos financieros, teniendo en cuenta la evolución de los mercados financieros y la capacidad de las autoridades competentes para tratar los datos sobre dichos instrumentos financieros.

Artículo 25 ter. Plataformas de colaboración

1. La AEVM, por propia iniciativa o a petición de una o varias autoridades competentes, en caso de dudas sobre la integridad del mercado o el buen funcionamiento de los mercados, podrá crear y coordinar una plataforma de colaboración.

2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 35 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, a petición de la AEVM, las autoridades competentes pertinentes facilitarán oportunamente toda la información necesaria.

3. En caso de desacuerdo entre dos o más autoridades competentes de una plataforma de colaboración sobre el procedimiento o el contenido de una acción u omisión, la AEVM, a petición de cualquier autoridad competente pertinente o por propia iniciativa, podrá ayudar a las autoridades competentes a llegar a un acuerdo, de conformidad con el artículo 19, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

La AEVM también podrá decidir iniciar y coordinar inspecciones *in situ*. Invitará a la autoridad competente del Estado miembro de origen, así como a otras autoridades competentes pertinentes de la plataforma de colaboración, a participar en dichas inspecciones *in situ*.

La AEVM también podrá crear una plataforma de colaboración conjuntamente con la ACER y los organismos públicos que supervisen los mercados mayoristas de materias primas cuando las preocupaciones sobre la integridad del mercado y el buen funcionamiento de los mercados afecten tanto a los mercados financieros como a los mercados al contado.».

44) Se suprime el artículo 28.

45) El artículo 29 se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 29. Comunicación de datos de carácter personal a terceros países

1. Las autoridades competentes de un Estado miembro podrán transmitir datos de carácter personal a un tercer país, siempre que se cumplan los requisitos del Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo*7 y únicamente caso por caso. Las autoridades competentes se cerciorarán de que la transmisión es necesaria a efectos de lo previsto en el presente Reglamento y de que el tercer país no transfiera los datos a otro tercer país, salvo que reciba autorización expresa por escrito y cumpla las condiciones establecidas por la autoridad competente del Estado miembro correspondiente.

2. Las autoridades competentes de un Estado miembro solo transmitirán los datos de carácter personal recibidos de su homóloga de otro Estado miembro a la autoridad de supervisión de un tercer país cuando la autoridad competente del Estado miembro de que se trate haya obtenido la autorización expresa de la autoridad competente que haya facilitado los datos y, en su caso, si los datos transmitidos se

destinan exclusivamente a los fines para los cuales la citada autoridad otorgó su consentimiento.

*7. 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).».

46) El artículo 30 se modifica como sigue:

a) el apartado 2 se modifica como sigue:

i) las letras e) a g) se sustituyen por el texto siguiente:

«e) la prohibición temporal de que una persona con responsabilidades de dirección en una empresa de servicios de inversión o cualquier otra persona física considerada responsable de la infracción ejerza funciones de gestión en empresas de servicios de inversión, así como administradores de índices de referencia o contribuidores supervisados;

f) en caso de infracción reiterada de lo dispuesto en los artículos 14 o 15, la prohibición permanente de que una persona con responsabilidades de dirección en una empresa de servicios de inversión o cualquier otra persona física considerada responsable de la infracción ejerza funciones de gestión en empresas de servicios de inversión, así como administradores de índices de referencia o contribuidores supervisados;

g) la prohibición temporal de negociar por cuenta propia a una persona con responsabilidades de dirección en una empresa de servicios de inversión u otra persona física considerada responsable de la infracción, así como a los administradores de índices de referencia o a los contribuidores supervisados;”;

ii) la letra j) se sustituye por el texto siguiente:

«j) si se trata de personas jurídicas, unas sanciones pecuniarias administrativas máximas de al menos:

i) por las infracciones de los artículos 14 y 15, el 15% del volumen de negocios anual total de la persona jurídica según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección o 15 000 000 EUR, o en los Estados miembros cuya moneda oficial no sea el euro, el valor correspondiente en la moneda nacional a 2 de julio de 2014;

ii) por las infracciones del artículo 16, el 2% de su volumen de negocios anual total según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección, o 2 500 000 EUR o en los Estados miembros cuya moneda oficial no sea el euro, el valor correspondiente en la moneda nacional a 2 de julio de 2014;

iii) para las infracciones del artículo 17, el 2% de su volumen de negocios anual total según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección. En lugar del importe mínimo basado en el volumen de negocios anual total, las autoridades competentes podrán excepcionalmente imponer sanciones administrativas de al menos 2 500 000 EUR o, si la persona jurídica es una pyme, de 1 000 000 EUR, o en los Estados miembros cuya moneda no sea el euro, los valores correspondientes en la moneda nacional a 2 de julio de 2014 si consideran que el importe de la sanción administrativa basado en el volumen de negocios anual total sería desproporcionadamente bajo con respecto a las circunstancias a que se refiere el artículo 31, apartado 1, letras a), b), d), e), f), g) y h);

iv) para las infracciones de los artículos 18 y 19, el 0,8% de su volumen de negocios anual total según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección. En lugar del importe mínimo basado en el volumen de negocios anual total, las autoridades competentes podrán excepcionalmente imponer sanciones administrativas de al menos 1 000 000 EUR, o, cuando la persona jurídica sea una pyme, de 400 000 EUR, o, en los Estados miembros cuya moneda no sea el euro, los valores correspondientes en la moneda nacional a 2 de julio de 2014, si consideran que el importe de la sanción administrativa basado en el volumen de negocios anual

total sería desproporcionadamente bajo con respecto a las circunstancias a que se refiere el artículo 31, apartado 1, letras a), b), d), e), f), g) y h);

v) por las infracciones del artículo 20, el 0,8% de su volumen de negocios anual total según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección o 1 000 000 EUR, o en los Estados miembros cuya moneda oficial no sea el euro, el valor correspondiente en la moneda nacional a 2 de julio de 2014.»;

b) se añade el apartado 4 siguiente:

«4. A efectos del presente artículo, se entenderá por «pequeña y mediana empresa» o «pyme» una microempresa, pequeña o mediana empresa en el sentido del artículo 2 del anexo de la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión*8.

*8. Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas (DO L 124 de 20.5.2003, p. 36).».

47) En el artículo 31, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los Estados miembros velarán por que, al determinar el tipo y el nivel de las sanciones administrativas, las autoridades competentes tengan en cuenta todas las circunstancias pertinentes, a fin de aplicar sanciones proporcionadas, incluidas, si procede, las siguientes:

- a) la gravedad y duración de la infracción;
- b) el grado de responsabilidad de la persona responsable de la infracción;
- c) la solvencia financiera de la persona responsable de la infracción, indicada, por ejemplo, por el volumen de negocios total de una persona jurídica o por los ingresos anuales de una persona física;
- d) la magnitud de las ganancias obtenidas o las pérdidas evitadas por la persona responsable de la infracción, en la medida en que puedan determinarse;
- e) el grado de cooperación de la persona responsable de la infracción con la autoridad competente, sin perjuicio de la obligación de que dicha persona restituya las ganancias obtenidas o las pérdidas evitadas;
- f) las infracciones cometidas anteriormente por la persona responsable de la infracción;
- g) las medidas adoptadas por la persona responsable de la infracción para evitar que esta se repita; así como
- h) la duplicación de procedimientos y sanciones penales y administrativos por la misma infracción contra la persona responsable.».

48) El artículo 35 se modifica como sigue:

a) los apartados 2 y 3 se sustituyen por el texto siguiente:

«2. Los poderes para adoptar actos delegados mencionados en el artículo 6, apartados 5 y 6, el artículo 12, apartado 5, el artículo 17, apartado 1, párrafo segundo, el artículo 17, apartado 2, párrafo tercero, el artículo 17, apartado 3, el artículo 19, apartados 13 y 14, el artículo 25 *bis*, apartado 6, y el artículo 38 se otorgan a la Comisión por un período de cinco años a partir del 31 de diciembre de 20XX. La Comisión elaborará un informe sobre la delegación de poderes a más tardar nueve meses antes de que finalice el período de cinco años. La delegación de poderes se prorrogará tácitamente por períodos de idéntica duración, excepto si el Parlamento Europeo o el Consejo se oponen a dicha prórroga a más tardar tres meses antes del final de cada período.

3. La delegación de poderes a que se refieren el artículo 6, apartados 5 y 6, el artículo 12, apartado 5, el artículo 17, apartado 1, párrafo segundo, el artículo 17, apartado 2, párrafo tercero, el artículo 17, apartado 3, el artículo 19, apartados 13 y 14, el artículo 25 *bis*, apartado 6, y el artículo 38 podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el Consejo. Una decisión de revocación pondrá término a la delegación de los poderes que en ella se especifiquen. Surtilá efecto el día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*

o en una fecha posterior indicada en la misma. No afectará a la validez de los actos delegados que ya están en vigor.»;

b) el apartado 5 se sustituye por el texto siguiente:

«5. Los actos delegados adoptados en virtud del artículo 6, apartados 5 y 6, el artículo 12, apartado 5, el artículo 17, apartado 1, párrafo segundo, el artículo 17, apartado 2, párrafo tercero, el artículo 17, apartado 3, el artículo 19, apartados 13 o 14, el artículo 25 *bis*, apartados 5 y 6 o el artículo 38 entrarán en vigor únicamente si, en un plazo de tres meses desde su notificación al Parlamento Europeo y al Consejo, ninguna de estas instituciones formula objeciones o si, antes del vencimiento de dicho plazo, ambas informan a la Comisión de que no las formularán. Ese plazo se prorrogará tres meses a instancia del Parlamento Europeo o del Consejo.».

49) En el artículo 38, el párrafo primero se modifica como sigue:

a) la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«A más tardar [cinco años después de la entrada en vigor del presente Reglamento de modificación], la Comisión presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre la aplicación del presente Reglamento, que irá acompañado, si es necesario, de una propuesta legislativa que lo modifique. El informe examinará, entre otros:»;

b) la letra d) se sustituye por el texto siguiente:

«d) el funcionamiento del mecanismo de supervisión cruzada de los carnés de órdenes en los distintos mercados en relación con el abuso de mercado, incluidas recomendaciones para la aplicación de dicho mecanismo; así como».

Artículo 3. Modificación del Reglamento (UE) n.º 600/2014

El artículo 25 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 se modifica como sigue:

50) el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. El gestor de un centro de negociación mantendrá a disposición de la autoridad competente, por lo menos durante cinco años, los datos pertinentes sobre todas las órdenes relativas a instrumentos financieros que se reciban en sus sistemas. La autoridad competente del centro de negociación podrá solicitar dichos datos de forma permanente. Los registros deberán contener los datos pertinentes que formen parte de las características de la orden, entre ellos los que vinculen una orden con las operaciones ejecutadas que se deriven de dicha orden y cuyos detalles se comunicarán de conformidad con el artículo 26, apartados 1 y 3. La AEVM facilitará y coordinará el acceso a la información por parte de las autoridades competentes con arreglo a lo dispuesto en el presente apartado.»;

51) el apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:

«3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar los detalles de los datos pertinentes de la orden que deban mantenerse con arreglo al apartado 2 del presente artículo y a los que no haga referencia el artículo 26.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar [nueve meses después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento].

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

Artículo 4. Entrada en vigor y aplicación

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

El artículo 1, punto 6, letras b) y c), y el artículo 2, punto 38, letra a), serán aplicables a partir de [doce meses después de la fecha de entrada en vigor].

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo, la presidenta; por el Consejo, el presidente

N. de la r.: La documentació que acompanya aquesta proposta pot ésser consultada a l'Arxiu del Parlament.

Control del principi de subsidiarietat amb relació a la Proposta de directiva del Parlament Europeu i del Consell per la qual es modifica la Directiva 2014/65/UE per a fer que els mercats de capitals públics de la Unió resultin més atractius per a les societats i per a facilitar l'accés al capital a les petites i mitjanes empreses i es deroga la Directiva 2001/34/CE

295-00190/13

TEXT PRESENTAT

Tramesa de la Secretaria de la Comissió Mixta de la Unió Europea de l'1.02.2023

Reg. 85406 / Admissió a tràmit: Mesa de la Comissió d'Acció Exterior, Unió Europea i Cooperació, 06.02.2023

Asunto: Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las sociedades y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas y se deroga la Directiva 2001/34/CE (Texto pertinente a efectos del EEE) [COM (2022) 760 final] [2022/0405 (COD)] {SEC (2022) 760 final} {SWD (2022) 762 final} {SWD (2022) 763 final}

En aplicación del artículo 6.1 de la Ley 8/1994, de 19 de mayo, la Comisión Mixta para la Unión Europea remite a su Parlamento, por medio del presente correo electrónico, la iniciativa legislativa de la Unión Europea que se acompaña, a efectos de su conocimiento y para que, en su caso, remita a las Cortes Generales un dictamen motivado que exponga las razones por las que considera que la referida iniciativa de la Unión Europea no se ajusta al principio de subsidiariedad.

Aprovecho la ocasión para recordarle que, de conformidad con el artículo 6.2 de la mencionada Ley 8/1994, el dictamen motivado que, en su caso, apruebe su Institución debería ser recibido por las Cortes Generales en el plazo de cuatro semanas a partir de la remisión de la iniciativa legislativa europea.

Con el fin de agilizar la transmisión de los documentos en relación con este procedimiento de control del principio de subsidiariedad, le informo de que se ha habilitado el siguiente correo electrónico de la Comisión Mixta para la Unión Europea: cmue@congreso.es

Secretaría de la Comisión Mixta para la Unión Europea

Bruselas, 7.12.2022, COM(2022) 760 final, 2022/0405 (COD)

Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las sociedades y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas y se deroga la Directiva 2001/34/CE (texto pertinente a efectos del EEE) {SEC(2022) 760 final} - {SWD(2022) 762 final} - {SWD(2022) 763 final}

Exposición de motivos

1. Contexto de la propuesta

Razones y objetivos de la propuesta

Contexto político

La presente propuesta forma parte del paquete de la Ley de cotización, un conjunto de medidas para hacer que los mercados públicos sean más atractivos para las sociedades de la UE y facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas (pymes). Está en consonancia con el objetivo principal de la Unión de los Mercados de Capitales (UMC) de mejorar el acceso a fuentes de financiación basadas en el mercado para las sociedades de la UE en cada fase de su desarrollo, incluidas las sociedades más pequeñas. Las sociedades cotizadas, incluidas las cotizadas recientemente, a menudo superan a las sociedades sin libre transmisibilidad de los títulos de participación en términos de crecimiento anual de los ingresos y creación de empleo¹. Al cotizar en los mercados públicos, las sociedades pueden diversificar su base de inversores, reducir su dependencia de la financiación bancaria, obtener un acceso más fácil y barato al capital propio adicional y a la financiación mediante deuda (a través de ofertas secundarias), aumentar su visibilidad pública y aumentar el reconocimiento de la marca.

Desde la publicación del primer plan de acción para la UMC en 2015, se ha avanzado para facilitar y abaratar el acceso de las sociedades, en particular las pymes, a los mercados públicos. En enero de 2018, la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (MiFID II)² introdujo una nueva categoría de sistemas multilaterales de negociación (SMN), los mercados de pymes en expansión³, para incentivar el acceso de las pymes a los mercados de capitales. En 2019, el Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴ (Ley de cotización de las pymes) presentó nuevas normas de la UE para reducir la carga normativa para las sociedades que cotizan en los mercados de pymes en expansión, preservando al mismo tiempo un elevado nivel de protección de los inversores y de integridad del mercado. No obstante, a pesar de estos avances, las partes interesadas sostienen que

1. Empowering EU capital markets for SMEs - Making listing cool again [«Empoderar los mercados de capitales de la UE para las pymes: recuperar el atractivo de la cotización», documento en inglés] informe final del Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes, mayo de 2021. Oxera Consulting LLP, Primary and secondary equity markets in EU [«Mercados primarios y secundarios de capital de la UE», documento en inglés], informe final, noviembre de 2020, Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf.

2. 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 (versión refundida) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

3. Para que un SMN pueda considerarse un mercado de pymes en expansión, al menos el 50% de los emisores cuyos instrumentos financieros se negocien en el SMN deben ser pymes, definidas en la MiFID II como sociedades con una capitalización bursátil media inferior a 200 millones EUR. Con el fin de garantizar un nivel adecuado de protección de los inversores, las normas de cotización en los mercados de pymes en expansión también deben cumplir determinadas normas de calidad, incluida la necesidad de elaborar un documento de admisión adecuado (cuando no se exija un folleto) y de cumplir con la información financiera periódica. El marco del mercado de pymes en expansión se desarrolló para seguir reconociendo las necesidades especiales de las pymes que acceden por primera vez a los mercados públicos de renta variable y de renta fija.

4. Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por el que se modifican la Directiva 2014/65/UE y los Reglamentos (UE) n.º 596/2014 y (UE) 2017/1129 en relación con el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión (DO L 320 de 11.12.2019, p. 1).

es necesario adoptar nuevas medidas reguladoras para racionalizar el proceso de cotización y hacerlo más flexible para los emisores.

El nuevo plan de acción para la UMC adoptado en septiembre de 2020 anunció que «la Comisión tratará de simplificar las normas de cotización de los mercados públicos para promover y diversificar el acceso de las sociedades pequeñas e innovadoras a la financiación». A raíz de ello y sobre la base de la Ley de cotización de las pymes de 2019, la Comisión creó un Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes, que confirmó la opinión de las partes interesadas de que es necesario adoptar nuevas medidas legislativas para apoyar la cotización de sociedades, en particular, de pymes. En su informe final⁵ de mayo de 2021, dicho Grupo de Expertos formuló doce recomendaciones para modificar el marco de cotización tanto en los mercados regulados como en los mercados de pymes en expansión.

El 15 de septiembre de 2021, la presidenta Von der Leyen anunció en su declaración de intenciones⁶ dirigida al Parlamento y a la Presidencia del Consejo una propuesta legislativa para facilitar el acceso de las pymes al capital, que se ha incluido en el programa de trabajo de la Comisión para 2022⁷.

La decisión de una sociedad de cotizar es compleja y se ve influida por una multitud de factores, muchos de los cuales están fuera del alcance de los reguladores y, por lo tanto, no pueden abordarse directamente mediante la legislación. Por ejemplo, los factores que afectan al gasto derivado de los servicios de cotización y, más en general, la inestabilidad geopolítica, el Brexit, la COVID-19 y la inflación, han tenido (y puede que sigan teniendo) un impacto en la decisión de cotización, en el momento de hacerlo y en la conveniencia de seguir cotizando en la UE. Sin embargo, los requisitos reglamentarios y los costes y las cargas asociados son también factores importantes en la decisión de una sociedad de cotizar y seguir cotizando. El paquete de la Ley de cotización presenta un conjunto específico de medidas que tienen por objetivo: i) reducir la carga reglamentaria cuando se considere excesiva (es decir, cuando la reglamentación podría contribuir a la protección de los inversores o a la integridad del mercado de una manera más rentable para las partes interesadas); y ii) aumentar la flexibilidad que el Derecho de sociedades confiere a los fundadores o a los accionistas de control de las sociedades a la hora de decidir cómo distribuir los derechos de voto tras la admisión a cotización de las acciones.

El marco normativo aplicable al proceso de admisión a cotización comprende múltiples aspectos. Las sociedades deben cumplir los requisitos reglamentarios antes, durante y después de la oferta pública inicial (OPI). La propuesta de Directiva va acompañada de otras dos propuestas legislativas, todas ellas incluidas en el paquete de la Ley de cotización: i) una propuesta de Reglamento por el que se modifican el Reglamento sobre el folleto y el Reglamento sobre abuso de mercado, cuyo objetivo es racionalizar y aclarar los requisitos de cotización aplicables en los mercados primarios y secundarios, manteniendo al mismo tiempo un nivel adecuado de protección de los inversores y la integridad del mercado; y ii) una propuesta de Directiva sobre las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple, que tiene por objeto abordar los obstáculos reglamentarios que surgen en la fase previa a la OPI y, en particular, la desigualdad de oportunidades a la que se enfrentan las sociedades de toda la UE a la hora de elegir las estructuras de gobernanza adecuadas cuando cotizan.

5. Informe final del Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre las pymes Empowering EU capital markets - Making listing cool again [«Empoderar los mercados de capitales de la UE para las pymes: recuperar el atractivo de la cotización», documento en inglés] (europa.eu).

6. Véase la p. 4: state_of_the_union_2021_letter_of_intent_en.pdf (europa.eu).

7. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Programa de trabajo de la Comisión para 2022 «Hagamos juntos una Europa más fuerte» [COM(2021) 645 final] cwp2022_en.pdf (europa.eu).

Motivación de la propuesta

Las sociedades cotizadas, sobre todo las pymes, deben darse a conocer a los posibles inversores: el bajo nivel actual de investigación de inversiones sobre estos emisores, impulsado por muchos factores subyacentes, da lugar a su escasa visibilidad y al poco interés de los inversores, lo que limita aún más la liquidez de las sociedades que ya cotizan en bolsa.

Con arreglo a la MiFID II y la Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión⁸, cuando la investigación sobre inversión la faciliten terceros a las empresas de inversión en relación con los servicios de ejecución o corretaje, no se considerará un incentivo si se recibe a cambio de lo siguiente: i) un pago directo por parte de la empresa de inversión con cargo a sus recursos propios; o ii) un pago derivado de una cuenta de pago de investigación independiente controlada por la empresa y sujeta a varias condiciones (denominadas «normas sobre separación»). Tras unos años de aplicación, se podrá debatir el éxito de las normas sobre separación.

Las normas sobre separación parecen haber cumplido algunos de los objetivos, entre ellos la mejora de la gestión de los conflictos de intereses, la limitación de la excesiva producción de investigación sobre acciones muy líquidas y el aumento de la transparencia de los costes asociados a la facilitación de investigación. Sin embargo, estas normas no han contribuido al crecimiento de los proveedores independientes de investigación de inversiones. Por el contrario, tras la introducción de las normas sobre separación, la investigación independiente se hizo insostenible debido a los bajos precios que cobraban algunos grandes proveedores de investigación.

Además, los datos sugieren que las normas sobre separación podrían haber afectado a la disponibilidad general de investigación, especialmente para las sociedades de pequeña y mediana capitalización, y haber dado lugar a una reducción de las infraestructuras destinadas a la investigación de mercado, lo que resulta perjudicial para un mercado de analistas competitivo y diversificado. Los corredores de la UE, que en el pasado habían proporcionado investigación a las pymes como parte de sus servicios de inversión «agrupados», redujeron las capacidades de las pymes tras su decisión de no trasladar los costes de la investigación a sus clientes. El segmento de las sociedades cotizadas de pequeña y mediana capitalización se vio especialmente afectado porque los pagos agrupados permitieron que los pagos por la investigación sobre grandes sociedades se utilizaran para la investigación sobre pequeñas y medianas empresas. En general, varias encuestas muestran que la cobertura de las pymes se ha reducido significativamente o incluso ha desaparecido por completo en los años posteriores a la entrada en vigor de las normas sobre separación. La consecuencia fue una mayor concentración en el mercado de la investigación «separada» y una reducción de la diversidad y la amplitud de la investigación ofrecida.

Si bien las normas sobre separación se concibieron para romper el nexo entre las comisiones de corretaje y la investigación sobre inversiones, así como para crear un «precio» para la investigación sobre inversiones, la separación no ha permitido en la práctica establecer un precio de forma independiente para la investigación y tampoco ha abierto este mercado a proveedores independientes (que no sean firmas de correduría). Y, más importante aún, las normas sobre separación no han contrarrestado la tendencia negativa de la cobertura de la investigación sobre las sociedades de pequeña y mediana capitalización y no han dado lugar a la aparición de proveedores de investigación independientes centrados en las pymes.

En 2021, las normas sobre separación se modificaron por primera vez, como parte de una iniciativa más general en el marco del paquete de recuperación de

8. Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión, de 7 de abril de 2016, por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios (DO L 87 de 31.3.2017, p. 500).

los mercados de capitales⁹ para contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19, que obligó a las sociedades a depender más de la deuda, lo que debilitó sus estructuras de financiación. En circunstancias en las que las sociedades necesitaban una recapitalización urgente, se consideró fundamental la necesidad de aumentar la visibilidad de las sociedades de la UE, en particular de las sociedades de pequeña y mediana capitalización, y el coste implícito de no disponer de una cobertura de investigación aún mayor. En este contexto, el paquete de recuperación de los mercados de capitales, en vigor desde el 28 de febrero de 2022, pretendía mejorar la cobertura de la investigación sobre las sociedades de pequeña y mediana capitalización¹⁰ estableciendo una exención de las normas sobre separación para la investigación de inversiones de emisores cuya capitalización bursátil no superara los 1 000 millones EUR durante el período de treinta y seis meses anterior a la facilitación de la investigación, permitiendo así en tales casos un pago conjunto por la ejecución de operaciones y la investigación. No obstante, aunque esta medida tuvo una amplia aceptación, no abordó suficientemente el problema. Dado que muchas sociedades de inversión e intermediarios ofrecen servicios a sociedades de distinto tamaño (y capitalización), incluidas las que superan la capitalización de 1 000 millones EUR establecida en el paquete de recuperación de los mercados de capitales, estas sociedades de inversión e intermediarios decidieron no introducir dos sistemas paralelos de facturación de la investigación y mantener el enfoque de separación para todos los clientes. Por lo tanto, la modificación llevada a cabo mediante el paquete de recuperación de los mercados de capitales no alcanzó plenamente su objetivo de apoyar la investigación sobre sociedades de pequeña y mediana capitalización, por lo que sería necesaria una nueva revisión legislativa en este contexto.

Además de las modificaciones del régimen de separación de la investigación, la propuesta introduce un número limitado de modificaciones en el marco legislativo que rige el mercado de pymes en expansión, una categoría de SMN, creada en virtud de la MiFID II para aumentar la visibilidad y el perfil de las pymes, así como para contribuir al desarrollo de normas reguladoras comunes en la UE para los mercados especializados en pymes¹¹.

Por último, la propuesta también pretende derogar la Directiva de cotización. La Directiva de cotización, una directiva de armonización mínima adoptada en 2001, sentó las bases para la cotización en los mercados de la UE antes de la adopción de la Directiva sobre el folleto¹² y la Directiva sobre la transparencia¹³, que posteriormente han sustituido a la mayoría de las disposiciones que armonizan las condicio-

9. Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19

10. El considerando 8 del paquete de recuperación de los mercados de capitales [Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19] expone lo siguiente: «Inmediatamente después de la pandemia de COVID-19, los emisores y, en particular, las sociedades de pequeña y mediana capitalización, deben contar con el apoyo de unos mercados de capitales sólidos. La investigación sobre los emisores de pequeña y mediana capitalización es esencial para ayudar a los emisores a ponerse en contacto con los inversores. Esa investigación aumenta la visibilidad de los emisores y, por lo tanto, garantiza un nivel suficiente de inversión y liquidez. Se debe permitir a las empresas de servicios de inversión que paguen conjuntamente por la prestación de servicios de investigación y de ejecución, siempre que se cumplan determinadas condiciones».

11. En abril de 2021, la AEVM publicó su informe final sobre el funcionamiento del régimen aplicable a los mercados de pymes en expansión, en el que se llegaba a la conclusión de que, en el momento de la publicación del informe, este nuevo régimen había tenido un éxito relativo con diecisiete SMN registrados como mercados de pymes en expansión. Informe disponible en el siguiente enlace (documento en inglés): [final_report_on_sme_gms_-_mifid_ii.pdf](#) (europa.eu).

12. Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

13. Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado (DO L 390 de 31.12.2004, p. 38).

nes de suministro de información sobre las solicitudes de admisión a cotización de valores y la información sobre valores admitidos a negociación. La MiFID introdujo la noción de «admisión de instrumentos financieros a negociación en mercados regulados». El análisis del Comité Permanente de Mercados de Valores de la AEVM sobre la aplicación de la Directiva de cotización constató que muchos Estados miembros ya no están aplicando en la legislación nacional los conceptos utilizados en la Directiva de cotización¹⁴. Además, los Estados miembros que siguen aplicando tales conceptos en su Derecho nacional disponen de un margen bastante amplio para apartarse de las normas establecidas en la Directiva de cotización para tener en cuenta las condiciones específicas del mercado local. En la actualidad, los dos conceptos de «admisión a cotización oficial» y «admisión a negociación en un mercado regulado» se utilizan a menudo indistintamente en algunos Estados miembros. El doble régimen de admisión a negociación, por una parte, y de admisión a cotización oficial, por otra, podría generar inseguridad jurídica a escala de la Unión, en particular debido a que los requisitos de transparencia y abuso de mercado, que pretenden proteger a los inversores y garantizar la integridad del mercado, no se aplican actualmente a los instrumentos admitidos a cotización oficial, mientras que estos requisitos se aplican a los instrumentos admitidos a negociación en un mercado regulado.

Objetivos de la propuesta

El objetivo general de la presente propuesta es introducir ajustes específicos en el código normativo de la UE con el fin de aumentar la visibilidad de las sociedades cotizadas, sobre todo las pymes, y racionalizar el proceso de cotización con vistas a mejorar la claridad jurídica.

Las modificaciones específicas propuestas a la MiFID II tienen por objeto facilitar el desarrollo y la prestación de investigación en materia de inversiones sobre las sociedades, especialmente para las sociedades de pequeña y mediana capitalización, y seguir incentivando el atractivo del régimen del mercado de pymes en expansión, a fin de facilitar, en última instancia, el acceso de las sociedades de pequeña y mediana capitalización a los mercados de capitales. Esta propuesta aumenta el umbral de capitalización bursátil para las sociedades de pequeña y mediana capitalización, por debajo del cual sería posible reagrupar las tasas de ejecución de las operaciones y las tasas de investigación. Al incrementar el umbral actual de 1 000 millones EUR hasta los 10 000 millones EUR, el objetivo es abarcar una gama más amplia de sociedades de pequeña y mediana capitalización, y sobre todo de más sociedades medianas, que se beneficiarían de un régimen de reagrupación, lo que permitiría, en particular, que los pagos para la investigación sobre grandes sociedades puedan utilizarse también para la investigación sobre pequeñas sociedades. La exención del régimen de separación eliminará los obstáculos al aumento de la investigación sobre las sociedades de pequeña y mediana capitalización y se espera que a escala mundial revitalice el mercado de la investigación de inversiones. Cuanta más investigación sobre sociedades de pequeña y mediana capitalización esté a disposición de los inversores potenciales, mayor será la posibilidad de que estas sociedades encuentren financiación. El incremento de la investigación de inversión sobre estas sociedades les aportará una mayor visibilidad y más posibilidades de atraer inversores potenciales. Teniendo en cuenta el elevado número de sociedades de pequeña y mediana capitalización en la UE, es fundamental para la economía de la UE que estas sociedades accedan a fuentes diversificadas de financiación, también a través de los mercados de capitales.

Además, la presente propuesta tiene por objeto proporcionar un marco para el desarrollo de un tipo particular de investigación que corre a cargo del emisor («in-

14. Solo siete autoridades nacionales competentes observaron que la Directiva de cotización sigue en vigor o parcialmente en vigor en su jurisdicción. En el anexo 7 de la evaluación de impacto que acompaña a la presente propuesta figura un análisis más detallado.

investigación patrocinada por el emisor»). Una consulta pública, intercambios con las partes interesadas y diferentes análisis¹⁵ pusieron de manifiesto que este tipo de investigación se ha desarrollado, en particular, tras la introducción de la MiFID II, para compensar la falta de cobertura de la investigación sobre las sociedades de pequeña y mediana capitalización. Teniendo en cuenta los conflictos de intereses inherentes a dicha investigación, parece necesario regular su elaboración para garantizar una información justa y precisa a sus consumidores. Para promover una investigación más transparente e independiente, la presente propuesta exige que dicha investigación se realice con arreglo a un código de conducta elaborado o aprobado por un organismo rector del mercado o una autoridad competente de la UE.

Con el fin de facilitar el acceso del público a la investigación de inversión patrocinada por los emisores y promover la visibilidad de las sociedades de pequeña y mediana capitalización ante los inversores potenciales, la propuesta menciona que los Estados miembros velarán por que los emisores puedan presentar sus investigaciones patrocinadas por ellos mismos al organismo de recopilación, tal como se define en el [artículo 2, apartado 2, de la propuesta de Reglamento sobre un punto de acceso único europeo¹⁶].

Una vez establecido, el Punto de Acceso Único Europeo (PAUE), propuesto por la Comisión el 25 de noviembre de 2021¹⁷ y actualmente en fase de negociaciones interinstitucionales con los colegisladores de la UE, proporcionará un punto de acceso único a la información financiera pública sobre las sociedades de la UE, en particular las pymes, y los productos de inversión de la UE. El PAUE está diseñado para dar a las sociedades de la UE, sobre todo a las pymes, una mayor visibilidad ante los inversores y podría utilizarse para recopilar y difundir la investigación patrocinada por los emisores. De cara al futuro, el PAUE puede utilizarse para publicar las notificaciones de los emisores relacionadas con la investigación patrocinada por los emisores y el contenido de dicha investigación.

Además, las modificaciones específicas a la MiFID II tienen por objeto aclarar que un operador de un sistema multilateral de negociación (SMN) puede solicitar que un segmento del SMN se registre como mercado de pymes en expansión, siempre que dicho segmento cumpla determinados requisitos.

Además, la presente propuesta aspira a aumentar la armonización y la coherencia de las normas de cotización en la UE, con el fin de adaptar el marco regulador a su propósito. En particular, la presente propuesta armoniza y consolida las normas de cotización derogando la Directiva de cotización y transfiriendo sus disposiciones pertinentes a la MiFID II, con el fin de reducir la inseguridad jurídica y el riesgo de arbitraje regulador en la UE.

Estas disposiciones atañen: i) al requisito de capital flotante mínimo, que determina la parte del capital social emitido por una sociedad que está en manos de inversores públicos, en contraposición a los ejecutivos, directores o accionistas que poseen una participación de control; y ii) a la capitalización bursátil previsible de las acciones que sean objeto de la solicitud de admisión a cotización o, si no pudiera ser evaluada, el capital y las reservas de la sociedad, incluidos los resultados, del último ejercicio. La propuesta también reduce el requisito de capital flotante mínimo del 25% al 10% para permitir una mayor flexibilidad a los emisores que deseen mantener una gran participación en la sociedad. Además, el nuevo umbral de capital

15. Informe titulado *Reviving research in the wake of Directive 2014/65/EU: Observations, issues and recommendations* [«Estimular la investigación a raíz de la Directiva 2014/65/UE: observaciones, problemas y recomendaciones», documento en inglés] disponible en: 20200124-rapport-mission-recherche-projet-va-pm.pdf (amf-france.org).

16. Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establece un punto de acceso único europeo que proporciona un acceso centralizado a la información disponible al público pertinente para los servicios financieros, los mercados de capitales y la sostenibilidad. 2021/0378 (COD).

17. Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establece un punto de acceso único europeo que proporciona un acceso centralizado a la información disponible al público pertinente para los servicios financieros, los mercados de capitales y la sostenibilidad. 2021/0378 (COD).

flotante mínimo del 10% no se limitará a los ciudadanos de la UE o el EEE. Esta restricción geográfica del requisito de capital flotante a la UE y el EEE no se mantendrá, ya que la MiFID II no prevé tal restricción para los instrumentos financieros admitidos a negociación.

Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial

Las modificaciones de la MiFID II y la derogación de la Directiva de cotización están en consonancia con los objetivos generales de la MiFID II de aumentar la transparencia y reforzar la protección de los inversores. Además, la presente propuesta desarrolla y amplía las modificaciones introducidas por el paquete de recuperación de los mercados de capitales en el régimen de investigación de inversiones.

Las modificaciones específicas de la MiFID II se ajustan plenamente a los objetivos del actual régimen de mercados de pymes en expansión en virtud de la MiFID II de «facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas (pymes), [...] [y de centrar la atención] en cómo la futura normativa habrá de fomentar y promover la utilización de dicho mercado para hacerlo atractivo a los inversores, y reducir las cargas administrativas y ofrecer nuevos incentivos para que las pymes accedan a los mercados de capitales a través de los mercados de pyme en expansión»¹⁸.

Coherencia con otras políticas de la Unión

La propuesta está plenamente en consonancia con el objetivo fundamental de la UMC de hacer que la financiación sea más accesible para las sociedades de la UE y, en particular, para las pymes. Es coherente con una serie de medidas legislativas y no legislativas adoptadas por la Comisión en el marco del Plan de Acción para la UMC de 2015¹⁹, la revisión intermedia de 2017 del Plan de Acción para la UMC²⁰ y el Plan de Acción de la UMC de 2020.

Para fomentar el empleo y el crecimiento en la UE, la facilitación del acceso a la financiación para las sociedades, especialmente las pymes, ha sido un objetivo clave de la UMC desde el principio. Desde la publicación del Plan de Acción para la UMC en 2015, se han tomado algunas medidas específicas para desarrollar fuentes de financiación adecuadas para las pymes a lo largo de todas sus fases de desarrollo. En su revisión intermedia del Plan de Acción para la UMC, publicada en junio de 2017, la Comisión decidió aumentar su nivel de ambición y centrarse más en el acceso de las pymes a los mercados públicos. En mayo de 2018, la Comisión publicó una propuesta para la Ley de cotización de pymes²¹ con el fin de reducir la carga administrativa y los elevados costes de cumplimiento a los que se enfrentan los emisores de mercados de pymes en expansión, garantizando al mismo tiempo un elevado nivel de integridad del mercado y de protección de los inversores; fomentar la liquidez de las acciones de pymes que cotizan en bolsa para que estos mercados resulten más atractivos para los inversores, emisores e intermediarios; y facilitar el registro de SMN como mercados de pymes en expansión. La Ley de cotización de las pymes se adoptó en noviembre de 2019.

Además, tras la crisis de la COVID-19, la Comisión publicó el paquete de recuperación de los mercados de capitales, que incluía modificaciones específicas de los mercados de capitales y la regulación bancaria, con el objetivo general de facilitar que los mercados de capitales ayuden a las empresas de la UE a recuperarse de la crisis de la COVID-19. Los cambios propuestos en las normas del mercado de ca-

18. Considerando 132 de la MiFID II.

19. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Plan de acción para la creación de un mercado de capitales» COM(2015) 468 final.

20. Comunicación de la Comisión sobre la revisión intermedia del plan de acción para la unión de los mercados de capitales [SWD(2017) 224 final] y [SWD(2017) 225 final] — 8 de junio de 2017 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf.

21. Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 596/2014 y (UE) 2017/1129 en relación con el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión [COM(2018) 331 final].

pitales tenían por objeto, en particular, aliviar la carga normativa y la complejidad para las empresas de inversión y los emisores.

La presente propuesta responde al Plan de Acción para la UMC de 2020 y a su objetivo de hacer que la financiación sea más accesible para las sociedades de la UE (medida 2 «Apoyo al acceso a los mercados públicos»). La propuesta se centra en aligerar los requisitos reglamentarios que pueden disuadir a una sociedad a la hora de decidir si cotizar o seguir cotizando. Otros factores que pueden disuadir a los emisores de cotizar, como una base de inversores limitada y un tratamiento fiscal más favorable de la deuda frente al capital, se abordan en otras iniciativas en curso y futuras de la UMC que complementan las modificaciones presentadas en la presente propuesta y deben analizarse junto con esta iniciativa. Estas iniciativas se refieren, por ejemplo, a i) la creación de un punto de acceso único en la UE (PAUE) que aborde la falta de datos accesibles y comparables para los inversores, haciendo que las sociedades sean más visibles para los inversores, ii) la centralización de la información sobre la negociación de la UE en un sistema de información consolidada para lograr un panorama de negociación del mercado público y una determinación de precios más eficientes y iii) la introducción de una bonificación para la reducción del sesgo en favor del endeudamiento²² para que la financiación mediante acciones resulte más atractiva (y menos costosa) para las sociedades.

Además, una serie de iniciativas de la Comisión reforzarán aún más la base de inversores para el capital cotizado. El Fondo de Oferta Pública Inicial para pymes de la UE desempeñará el papel de inversor principal para atraer más inversión privada en el capital público de las pymes mediante la asociación con inversores institucionales y la inversión en fondos centrados en los emisores de pymes. El Reglamento sobre requisitos de capital y las revisiones de Solvencia II aumentarán la base de inversores para los emisores, al facilitar las inversiones de bancos y compañías de seguros en acciones públicas (a largo plazo).

La presente propuesta también está en consonancia con la Nueva Agenda Europea de Innovación²³ publicada en 2022.

La propuesta también tiene en cuenta las pruebas que sustentan el dictamen de la Plataforma «Preparados para el Futuro» sobre la facilitación del acceso de las pymes al capital y, en particular, sobre la simplificación de los procedimientos de admisión a negociación de valores de las pymes y otras obligaciones de cotización.

Por último, la presente propuesta ayudará sobre todo a que las pymes de la UE se beneficien de un régimen legislativo más claro y sencillo para acceder a los mercados de capitales. Esto también está en consonancia con el objetivo del paquete de ayuda a las pymes anunciado por la presidenta de la Comisión, Ursula von der Leyen, en el discurso sobre el estado de la Unión Europea de 19 de septiembre de 2022²⁴.

2. Base jurídica, subsidiariedad y proporcionalidad

Base jurídica

La propuesta se basa en los artículos 50 y 53, apartado 1 y el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE)²⁵.

El artículo 50, apartado 1 y, en particular, apartado 2, letra g), del TFUE establece la competencia de la UE para actuar con el fin de alcanzar la libertad de establecimiento en relación con una actividad determinada, en particular «coordinando, en la medida necesaria y con objeto de hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en

22. Propuesta de Directiva del Consejo por la que se establecen normas sobre una bonificación para la reducción del sesgo en favor del endeudamiento y sobre la limitación de la deducibilidad de los intereses a efectos del impuesto sobre la renta de las sociedades [COM(2022) 216 final].

23. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones «Nueva Agenda Europea de Innovación» [COM(2022) 332 final].

24. Comisión Europea — Declaración: A “Relief Package” to give our SMEs a lifeline in troubled waters I [«Paquete de ayuda» para dar una vía de salida a nuestras pymes en tiempos difíciles I], publicación en inglés] blog del comisario Thierry Breton; Bruselas, 19 de septiembre de 2022.

25. DO C 326 de 26.10.2012, p. 47 (GA).

los Estados miembros a las sociedades definidas en el párrafo segundo del artículo 54 [del TFUE], para proteger los intereses de socios y terceros». El artículo 50 del TFUE exige al Parlamento y al Consejo que actúen mediante directivas.

El artículo 114 del TFUE prevé la adopción de medidas relativas a la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros que tengan por objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior. El legislador de la Unión puede recurrir al artículo 114 del TFUE, en particular cuando las disparidades entre las normas nacionales obstruyan las libertades fundamentales o creen distorsiones de la competencia y, por tanto, tengan un efecto directo sobre el funcionamiento del mercado interior.

La base jurídica para las modificaciones a la MiFID II es el artículo 53, apartado 1, del TFUE. El artículo 53 del TFUE otorga a los colegisladores la competencia de adoptar directivas destinadas a facilitar a las personas el acceso a las actividades comerciales y su ejercicio en toda la UE.

Subsidiariedad (en el caso de competencia no exclusiva)

En virtud del artículo 4 del TFUE, la acción de la UE para la plena realización del mercado interior debe evaluarse a la luz del principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5, apartado 3, del Tratado de la Unión Europea (TUE). Cabe evaluar lo siguiente sobre los objetivos de la propuesta: i) si los Estados miembros por sí solos no pueden conseguirlos; y ii) si podrían lograrse mejor a escala de la UE, habida cuenta de su dimensión y sus efectos. También hay que considerar si los objetivos se alcanzarían mejor mediante una actuación a escala de la UE (la denominada «prueba del valor añadido europeo»).

La medida propuesta tiene por objeto garantizar una mejor cobertura de la investigación en la UE, en particular para las sociedades de pequeña y mediana capitalización. Dado que la medida afecta a las normas sobre incentivos que se rigen por la MiFID II, las normas revisadas también se aplicarían a escala de la UE.

En cuanto al código de conducta para la investigación patrocinada por el emisor, teniendo en cuenta que dicha investigación puede distribuirse a nivel transfronterizo, la medida propuesta de la UE garantizaría que se aplicaran requisitos idénticos o similares a toda la investigación patrocinada por el emisor. Esto mejoraría, de manera armonizada, la calidad de la investigación patrocinada por el emisor en toda la UE y, en consecuencia, facilitaría el acceso a las oportunidades de financiación a través de los mercados públicos de la UE.

En cuanto a los requisitos de cotización establecidos en la Directiva de cotización, los diferentes enfoques adoptados por los Estados miembros y sus distintas interpretaciones de las normas dificultan la reducción de la fragmentación normativa en la UE. Dado que la MiFID II cubre actualmente las normas de admisión a negociación de instrumentos financieros y procura lograr una armonización máxima de las normas nacionales, la introducción de las restantes disposiciones pertinentes de la Directiva de cotización en la MiFID II parece ser la forma más adecuada de reducir las divergencias a la hora de aplicar las normas de cotización en la UE.

Proporcionalidad

En cuanto al principio de proporcionalidad, la propuesta no excede de lo estrictamente necesario para alcanzar sus objetivos. Es compatible con este principio, ya que existe un equilibrio adecuado entre los intereses en juego de los participantes en el mercado y la rentabilidad de la medida.

En cuanto a la investigación de inversiones, la propuesta de modificación reglamentaria reducirá la carga para las sociedades de servicios de inversión y, a su vez, garantizará que más sociedades de pequeña y mediana capitalización obtengan cobertura en materia de investigación y se benefician de una mayor visibilidad en el mercado.

En cuanto a la Directiva de cotización en general, la propuesta de derogarla e incluir las disposiciones pertinentes en la MiFID II muestra la evolución del marco legislativo.

Elección del instrumento

La presente propuesta modifica una Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo adoptada sobre la base del artículo 53, apartado 1, del TFUE. Para modificar esta Directiva se necesita, por lo tanto, una propuesta de directiva.

La Directiva de cotización se basa en el artículo 50 y el artículo 114 del TFUE. Se derogará la Directiva de cotización y se introducirán en la MiFID II las disposiciones pertinentes en materia de cotización. Esto permitirá que los Estados miembros modifiquen la legislación actualmente en vigor en la medida necesaria para garantizar el cumplimiento de las disposiciones pertinentes de la MiFID II.

3. Resultados de las evaluaciones *ex post*, de las consultas con las partes interesadas y de las evaluaciones de impacto

Evaluaciones *ex post* y controles de la adecuación de la legislación existente

Esta iniciativa se centra en reducir la carga normativa que soportan los emisores durante el proceso de cotización y posteriormente cuando cotizan. Por lo tanto, solo cubre los aspectos de la legislación de la UE que las partes interesadas consideran que obstaculizan el acceso de las sociedades a los mercados públicos y su capacidad de permanecer en ellos.

Para informar de esta iniciativa, los servicios de la Comisión recogieron una cantidad significativa de datos directamente de los centros de negociación y los emisores (incluidas las asociaciones de pymes). El Grupo de Expertos Técnicos Interesados (activo entre octubre de 2020 y mayo de 2021) facilitó algunos datos además de las aportaciones recibidas de los participantes en el mercado. En noviembre de 2020, la Comisión encargó a Oxera un estudio sobre los mercados primarios y secundarios de capital de la UE, que contiene una visión muy detallada de los mercados de capitales de la UE. Otras fuentes utilizadas fueron la extensa literatura académica y la investigación.

La evaluación del impacto sobre la Ley de cotización aneja a la presente propuesta recoge más información sobre los problemas detectados en la propuesta. En el anexo 7 se ofrece una visión general de cómo los Estados miembros han aplicado la Directiva de cotización y se exponen las posibles vías de actuación en el futuro. En el anexo 9 se analizan las normas sobre la investigación de inversiones y los cambios introducidos en el marco normativo de la UE hasta la fecha. Asimismo, establece posibles maneras de avanzar.

Consultas con las partes interesadas

El 19 de noviembre de 2021, la Comisión puso en marcha una consulta pública y específica de catorce semanas para recabar la opinión de las partes interesadas sobre la forma de aumentar el atractivo general de la cotización en los mercados públicos de la Unión, en particular las posibles deficiencias del marco normativo que disuadan a las sociedades a la hora de obtener fondos a través de los mercados de capitales. La consulta planteó preguntas específicas sobre el Reglamento (UE) 2017/1129, el Reglamento (UE) n.º 596/2014, la Directiva 2001/34/CE y la Directiva 2014/65/UE, así como sobre los ámbitos de mejora desde un punto de vista general.

En total, se recibieron 108 respuestas, enviadas por partes interesadas de 22 Estados miembros, los Estados Unidos, el Reino Unido y Suiza.

La mayoría de los encuestados (60%) consideró conveniente incluir en el nivel 1 las condiciones en las que un gestor de un SMN puede registrar un segmento del SMN como mercado de pymes en expansión. Destacaron que esto mejoraría la claridad jurídica, y añadieron que dicha modificación también podría incentivar que se registraran más segmentos de SMN como mercado de pymes en expansión.

Una pequeña mayoría de los encuestados (51%) consideró que el nuevo régimen de investigación introducido por el paquete de recuperación de los mercados de capitales contribuía al acceso de las pymes a los mercados de capitales. La mayoría de los encuestados señaló que, a pesar de todo, el impacto del paquete de recuperación de los mercados de capitales es muy limitado. Algunos apuntaron que la cobertura de la investigación para las pymes no se considera rentable para los gestores de activos y los proveedores de investigación, y que esto parece ser una tendencia a largo plazo. Sin embargo, las asociaciones empresariales, en particular, y las autoridades nacionales competentes señalaron que aún es demasiado pronto para saber qué repercusión global tendrá el nuevo régimen. La gran mayoría de los encuestados (72,9%) consideraría conveniente moderar aún más el régimen de la MiFID II en materia de investigación. Aunque algunos sugirieron aumentar el umbral de exención para cubrir plenamente el segmento de las pequeñas y medianas empresas, varias asociaciones empresariales consideraron que volver a la fijación de precios totalmente conjunta de la ejecución y la investigación de sociedades es la única solución para impulsar la investigación de las pymes (que cayó a un nivel casi inexistente). Otros también observaron que el régimen de investigación de la MiFID II estaba mal concebido para aplicarse a sociedades de cualquier tamaño. Alegaron que dicho régimen se ha convertido de forma indirecta en un incentivo para asignar una mayor parte del valor de los servicios de investigación a unos pocos grandes operadores (es decir, ha dado lugar a la concentración del sector).

Una mayoría recomendó eximir totalmente de la norma sobre separación la investigación sobre la renta fija, ya que la reforma no ha tenido ningún efecto en las horquillas de precios, ni ha incrementado la investigación por parte de proveedores independientes. Sin embargo, algunos encuestados también se opusieron firmemente a la reagrupación completa, y argumentaron que esto crearía una desigualdad de condiciones de competencia inaceptable entre la investigación proporcionada por empresas de inversión y otros productores de investigación: la investigación debe ser neutral, independientemente del hecho de que la entidad que la emita pueda llevar a cabo otras actividades o pueda pertenecer a un grupo. Muchos encuestados propusieron fomentar la investigación patrocinada por los emisores y alegaron que esta es la única manera de desarrollar la investigación sobre las pymes (tanto de productos de renta fija como de renta variable). De todos modos, sugirieron el establecimiento de salvaguardias para aumentar su aceptabilidad por parte de los inversores, por ejemplo, creando un código de conducta del que sería objeto y calificándola claramente como una investigación patrocinada por el emisor (y no como una comunicación publicitaria). Una gran mayoría de los encuestados (58,5%) estimó que la Directiva de cotización, en su forma actual, debía modificarse. Los encuestados se mostraron divididos sobre si la Directiva de cotización debía incorporarse a otro acto legislativo, modificarse en forma de directiva o modificarse y transformarse en un reglamento, o derogarse. Más del 33% de los encuestados consideró que las definiciones que figuran en el artículo 1 de la Directiva de cotización están obsoletas, y casi el 47% de ellos no pudo responder al respecto. Muy pocos encuestados (20%) pensaban que las definiciones no estaban obsoletas. Muchos de los encuestados (54%) observaron que la amplia flexibilidad que la Directiva de cotización concede a los Estados miembros y a las autoridades nacionales competentes a la hora de aplicar las normas para la admisión a cotización oficial de acciones y obligaciones es adecuada a la luz de las condiciones del mercado local. La mayoría de los encuestados que expresaron su opinión estimaron que la capitalización bursátil previsible (artículo 43, apartado 1, de la Directiva de cotización), la revelación de información previa a la OPI (artículo 44 de la Directiva de cotización) y el requisito de capital flotante (artículo 48, apartado 5, de la Directiva de cotización) son muy pertinentes o bastante pertinentes (67%, 68% y 72%, respectivamente). Si bien algunos encuestados añadieron que la flexibilidad es necesaria para ajustar los requisitos en función

del tamaño del mercado o del emisor (para tener la posibilidad de reducir el umbral del capital flotante), otros alegaron que no sería necesaria la discrecionalidad nacional si se fijara un umbral mínimo adecuado a escala de la UE.

Obtención y uso de asesoramiento especializado

En los últimos años, el acceso de las sociedades, y especialmente de las pymes, a los mercados públicos ha sido el centro de las evaluaciones continuas de la Comisión. Las cuestiones relativas a la carga normativa para las sociedades a la hora de acceder a los mercados públicos se plantearon en el contexto del Grupo de Expertos Técnicos Interesados y el Plan de Acción de la UMC de 2020. La Comisión también tuvo en cuenta una amplia investigación sobre el tema realizada en el estudio Oxera.

La Comisión también organizó dos reuniones técnicas o talleres con las partes interesadas del sector en abril de 2022 con el fin de perfeccionar las opciones políticas consideradas.

Además, la Comisión presentó el objetivo de la propuesta en el Grupo de Expertos del Comité Europeo de Valores y en los coordinadores de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (ECON) del Parlamento Europeo.

Recomendaciones del grupo de expertos

En octubre de 2020, la Comisión Europea puso en marcha el Grupo de Expertos Técnicos Interesados. Se encargó al Grupo el seguimiento y la evaluación del funcionamiento de los mercados de pymes en expansión, así como la aportación de conocimientos especializados y posibles aportaciones sobre otros ámbitos pertinentes del acceso de las pymes a los mercados públicos. Dicho Grupo confirmó las preocupaciones expresadas por el Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes en cuanto a la necesidad de adoptar nuevas medidas legislativas para apoyar la cotización de las sociedades y, en particular, de las pymes. En su informe final, publicado en mayo de 2021, el Grupo formuló doce recomendaciones, entre ellas animar a los Estados miembros a establecer medidas para promover la cobertura de la investigación en materia de capital de todas las pequeñas y medianas empresas que cotizan en bolsa.

Reuniones con las partes interesadas

Los servicios de la Comisión también organizaron dos reuniones técnicas o talleres con las partes interesadas del sector en abril de 2022 con el fin de perfeccionar las opciones políticas que la Comisión estaba estudiando. La reunión con los representantes de las bolsas tuvo lugar el 5 de abril de 2022. La mayoría de los representantes de las bolsas estaba a favor de derogar la Directiva de cotización, siempre que determinados elementos (el capital flotante y la capitalización bursátil previsible mínima) se incorporaran al régimen de la MiFID II. Otros también estaban a favor de reducir el umbral mínimo del capital flotante al 10%. Un representante de bolsa estimó que el concepto de «admisión a cotización oficial» es importante y debería mantenerse y, por este motivo, dicho representante se opuso a la derogación de la Directiva. La reunión con emisores e inversores se celebró el 8 de abril de 2022. En cuanto a la Directiva de cotización, las partes interesadas que expresaron su opinión consideraron oportuno suprimir las disposiciones sobre el capital flotante.

Reuniones con los expertos de los Estados miembros

La Comisión también presentó el objetivo de la propuesta en el Grupo de Expertos del Comité Europeo de Valores el 15 de octubre de 2021, así como los días 17 y 30 de mayo de 2022. Las delegaciones que participaron en el debate mostraron su apoyo al objetivo de la Comisión de mejorar el atractivo de los mercados públicos de la UE, garantizando al mismo tiempo la protección de los inversores y la integridad del mercado.

Reunión con los coordinadores de la Comisión ECON en el Parlamento Europeo

Los coordinadores de los diputados al Parlamento Europeo que participaron en el debate acogieron con satisfacción la propuesta de la Comisión sobre el futuro camino a seguir en relación con la Ley de cotización, y reconocieron el problema con los mercados públicos de la UE. Subrayaron que la Comisión debe encontrar un equilibrio adecuado para garantizar que todas las sociedades, especialmente las pymes, puedan acceder a los mercados públicos para obtener financiación, garantizando al mismo tiempo una protección adecuada de los inversores.

Evaluación de impacto

La evaluación de impacto se presentó al Comité de Control Reglamentario el 10 de junio de 2022 y fue aprobada por dicho Comité, con reservas, el 8 de julio de 2022. El Comité de Control Reglamentario solicitó la modificación del proyecto de evaluación de impacto para aclarar lo siguiente: i) la articulación y la coherencia de la iniciativa de la Ley de cotización con otras iniciativas relacionadas con los mercados de capitales; ii) los riesgos y las limitaciones del análisis; y iii) las diferentes opiniones expresadas por las distintas categorías de partes interesadas sobre la definición del problema, las opciones y sus repercusiones. Las observaciones del Comité se tuvieron en cuenta y se integraron en la versión final de la evaluación de impacto.

La evaluación de impacto se centra en identificar y abordar obstáculos reglamentarios específicos en cada fase del proceso de cotización. Aborda los obstáculos en la fase previa a la OPI derivados del Derecho de sociedades, en particular del hecho de que en algunos Estados miembros no es posible cotizar con acciones con derechos de voto múltiple. A continuación, se centra en los obstáculos en la fase de OPI derivados del Reglamento sobre el folleto, en particular por los elevados costes de elaboración de un folleto. Por último, aborda los obstáculos encontrados en la fase posterior a la OPI derivados del Reglamento sobre abuso de mercado, en particular los costes derivados de la inseguridad jurídica en relación con la obligación de los emisores de divulgar públicamente información privilegiada. Para cada fase del proceso de cotización, la evaluación de impacto establece dos opciones de actuación alternativas, tras haber analizado las pruebas empíricas disponibles y tener en cuenta las opiniones de las partes interesadas.

La evaluación de impacto analiza las opciones en relación con tres objetivos, es decir, si: i) reducen los costes reglamentarios y de cumplimiento para las sociedades que desean cotizar o que ya cotizan, ii) garantizan un nivel suficiente de protección de los inversores e integridad del mercado y iii) ofrecen a los emisores más incentivos para que coticen. Por lo tanto, la opción preferida (para cada fase del proceso de cotización) debe ser rentable y eficaz a la hora de abordar el obstáculo detectado, salvaguardando al mismo tiempo un nivel suficientemente elevado de protección de los inversores y de integridad del mercado. Se ha tenido en cuenta la proporcionalidad de las medidas para las sociedades más pequeñas a la hora de determinar y evaluar las opciones.

Aunque las modificaciones reglamentarias establecidas en las opciones, por sí solas, no pudieron abordar todos los retos a los que se enfrentan los mercados públicos de la UE, junto con otras medidas consideradas como parte de un plan más amplio para mejorar el acceso de las sociedades a los mercados de capitales públicos, pretenden contribuir a invertir la tendencia negativa actual en los mercados públicos de la UE. En ausencia de estas mejoras reglamentarias, los mercados públicos de la UE seguirían basándose en un marco regulador de cotización insuficiente, lo que a su vez reduciría el atractivo de los mercados públicos y generaría un coste económico para los emisores, los inversores y la economía de la UE en su conjunto. Por lo tanto, el escenario de referencia no prevé ninguna modificación del marco

legislativo que rige las normas para la cotización en bolsa y las sociedades que ya cotizan en bolsa.

Por lo que se refiere a la Directiva de cotización, la evaluación de impacto recomienda su derogación y la transferencia de las disposiciones pertinentes de dicha Directiva a la MiFID II.

En lo que respecta a la MiFID, la evaluación de impacto recomienda estudiar las medidas que podrían adoptarse para revitalizar el mercado de la investigación de inversiones, por ejemplo aumentando el umbral de capitalización bursátil de emisores o sociedades por debajo del cual se aplica la exención, a fin de cubrir un ámbito más amplio de pymes. Además, otra medida que ayudaría a fomentar la investigación patrocinada por los emisores sería la creación de un «código de conducta» que regulara dicha investigación.

Por lo que se refiere a las repercusiones sociales, económicas y medioambientales, el control de la coherencia climática y el principio de «no causar un perjuicio significativo», la presente propuesta contribuirá a la agenda de la UMC y a sus objetivos de garantizar el desarrollo y una mayor integración de los mercados de capitales en la UE. Se espera que las medidas normativas propuestas en esta iniciativa tengan un impacto en todas las sociedades de la UE, pero en particular en las pymes, que están más expuestas a la (excesiva) carga normativa que las sociedades más grandes con mayor potencial de absorción de costes. La presente propuesta también favorecería el desarrollo de mercados de capitales más abiertos y competitivos, y beneficiaría en particular a las sociedades de crecimiento más rápido en sectores innovadores y de investigación intensa que tienden a tener mayores necesidades de capital.

No se prevé que esta iniciativa tenga repercusiones sociales directas. Sin embargo, puede influir de manera positiva e indirecta en el empleo. Aunque la repercusión social (indirecta) no puede cuantificarse, es probable que sea positiva. Si la propuesta logra su objetivo de facilitar el acceso a los mercados públicos de las sociedades de la UE, estas podrán beneficiarse de un conjunto más diversificado y mayor de fuentes de financiación que les permitirá innovar, crecer y emplear a más personas.

No se espera que la aplicación de la presente propuesta tenga repercusiones medioambientales directas ni cause un perjuicio significativo, ni directo ni indirecto. No obstante, un número considerable de sociedades que cotizan en los mercados públicos pueden participar en el proceso de desarrollo e innovación de nuevas tecnologías respetuosas con el medio ambiente. La mejora del acceso a la financiación permitirá a estas sociedades crecer a un ritmo más rápido y asignar más recursos financieros a los programas de I+D que puedan contribuir a los objetivos del Pacto Verde Europeo.

La presente propuesta está en consonancia con el ODS 8²⁶: Trabajo decente y crecimiento económico, ya que contribuye al crecimiento de las pymes al facilitar el acceso a la financiación a través de los mercados públicos. Las sociedades que comienzan a cotizar son un motor esencial de la inversión y la creación de empleo. La facilitación del acceso a los mercados públicos genera incentivos para que los empresarios se diversifiquen en tiempos de inestabilidad económica, lo que conduce a una economía más resiliente. Además, contribuye directamente a la meta 8.3 «Promover políticas orientadas al desarrollo que apoyen las actividades productivas, la creación de puestos de trabajo decentes, el emprendimiento, la creatividad y la innovación, y fomentar la formalización y el crecimiento de las microempresas y las pequeñas y medianas empresas, incluso mediante el acceso a servicios financieros»

26. Entre los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, el ODS 8 atañe al «trabajo decente y crecimiento económico». Se espera que la Ley de cotización contribuya al crecimiento de las pymes al facilitar el acceso a la financiación a través de los mercados públicos. Las sociedades que comienzan a cotizar son un motor esencial de la inversión y la creación de empleo. La facilitación del acceso a los mercados públicos genera incentivos para que los empresarios se diversifiquen en tiempos de inestabilidad económica, lo que conduce a una economía más resiliente.

y la meta 8.10 «Fortalecer la capacidad de las instituciones financieras nacionales para fomentar y ampliar el acceso a los servicios bancarios, financieros y de seguros para todos», así como, de manera indirecta, a la meta 8.2 «Lograr niveles más elevados de productividad económica mediante la diversificación, la modernización tecnológica y la innovación».

Además, está en consonancia con el ODS 9: Industria, innovación e infraestructuras, ya que un acceso más fácil a los mercados públicos aumentaría el acceso de las sociedades (industriales) más pequeñas a nuevas oportunidades de financiación. Esto les proporcionaría fuentes alternativas de financiación y garantizaría su capacidad para crecer e innovar, también en los ámbitos de gran importancia estratégica para la UE. Contribuye indirectamente a la meta 9.3 «Aumentar el acceso de las pequeñas industrias y otras empresas, particularmente en los países en desarrollo, a los servicios financieros, incluidos créditos asequibles, y su integración en las cadenas de valor y los mercados».

En general, no se espera que esta propuesta tenga repercusiones en la digitalización.

Adecuación regulatoria y simplificación

Se espera que el paquete global de la Ley de cotización genere un ahorro anual de costes administrativos de aproximadamente 167 millones EUR para los emisores, incluidas las pymes. Se espera que las autoridades nacionales competentes puedan reducir sus costes porque unos requisitos más sencillos y claros permitirán llevar a cabo sus actividades de supervisión de manera más eficiente. Dado que la pertinencia y el valor añadido de la Directiva de cotización han disminuido como consecuencia de la legislación promulgada recientemente, el paquete de la Ley de cotización también propone derogar la Directiva de cotización. Se espera que solo se produzcan pequeños costes de ajuste derivados de la aplicación de la propuesta para los emisores y las autoridades nacionales competentes.

Derechos fundamentales

La propuesta respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos en la Carta, en particular la libertad de empresa (artículo 16) y la protección de los consumidores (artículo 38). La presente iniciativa persigue reducir la carga administrativa de los emisores, por lo que se estima que contribuirá a mejorar el derecho de libre empresa.

4. Repercusiones presupuestarias

No se prevé que la iniciativa tenga ningún impacto en el presupuesto de la UE.

5. Otros elementos

Planes de ejecución y modalidades de seguimiento, evaluación e información

Está prevista una evaluación cinco años después de la aplicación de la medida y de conformidad con las directrices de la Comisión para la mejora de la legislación. El objetivo de la evaluación será evaluar, entre otras cosas, la eficacia y la eficiencia de la Directiva de cara al logro de los objetivos estratégicos y decidir si son necesarias nuevas medidas o modificaciones.

Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta

Modificaciones de la Directiva 2014/65/UE

El artículo 1 de la propuesta modifica la Directiva 2014/65/UE tal como se describe a continuación.

– El artículo 1, apartado 1, de la propuesta modifica el artículo 4, apartado 1, punto 12, de la Directiva 2014/65/UE, que establece la definición de «mercado de PYME en expansión», para incluir también el segmento de un SMN en la definición.

– El artículo 1, apartado 2, letra a), de la propuesta introduce un nuevo apartado 3 *bis* sobre las características de la investigación sobre inversiones. Establece que la investigación realizada por terceros será imparcial, clara y no engañosa.

– El artículo 1, apartado 2, letra a), de la propuesta también introduce un nuevo apartado 3 *ter* sobre las condiciones para calificar la investigación como «investigación patrocinada por el emisor». Estas condiciones incluyen el requisito de que la investigación cumpla un código de conducta, así como los requisitos relativos al contenido, la publicación y la revisión de dicho código de conducta. El artículo también aclara que los emisores pueden presentar sus investigaciones patrocinadas por el emisor al organismo de recopilación con arreglo a la propuesta de creación de un punto de acceso único europeo. Se añade una aclaración final de que cualquier material de investigación que haya pagado el emisor pero que no se haya elaborado de conformidad con dicho código de conducta se considerará una comunicación comercial.

– El artículo 1, apartado 2, letra a), de la propuesta introduce un nuevo apartado 3 *quinqüies*. En el caso de la investigación considerada como investigación patrocinada por el emisor, deberá indicarse claramente en la primera página de la investigación que se ha elaborado de conformidad con un código de conducta.

– El artículo 1, apartado 2, letra b), de la propuesta aumenta el umbral de capitalización bursátil de las sociedades a 10 000 millones EUR, por debajo del cual no se aplicarán las normas sobre separación.

– El artículo 1, apartado 3, letras a) a c), aclara que un segmento del SMN puede registrarse como mercado de pymes en expansión y establece las condiciones y los requisitos para su registro o baja en el registro.

– El artículo 1, apartado 4, de la propuesta introduce un nuevo artículo 51 *bis* para incluir las condiciones específicas de admisión a negociación de acciones en un mercado regulado. Estas condiciones se refieren al requisito de capitalización bursátil mínima de 1 millón EUR para las sociedades que desean cotizar sus acciones en un mercado regulado, así como un requisito de capital flotante mínimo del 10%. Además, la Comisión está facultada para adoptar actos delegados a fin de modificar dichos umbrales cuando obstaculicen la liquidez de los mercados públicos, teniendo en cuenta la evolución financiera.

Modificaciones de la Directiva 2001/34/CE

El artículo 2 de la propuesta deroga la Directiva de cotización.

El artículo 3 establece el requisito y los plazos de transposición de la presente Directiva.

El artículo 4 fija la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva.

El artículo 5 establece los destinatarios de la presente Directiva.

2022/0405 (COD)

Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las sociedades y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas y se deroga la Directiva 2001/34/CE (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, artículo 53, apartado 1, y artículo 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

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

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo²⁷,
De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,
Considerando lo siguiente:

(1) La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo²⁸ fue modificada por el Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo²⁹, que introdujo simplificaciones proporcionadas para mejorar el uso de los mercados de pymes en expansión y reducir los excesivos requisitos reglamentarios aplicables a los emisores que soliciten la admisión de valores en los mercados de pymes en expansión, preservando al mismo tiempo un nivel adecuado de protección de los inversores e integridad del mercado. Sin embargo, para racionalizar el proceso de cotización y para que el tratamiento normativo de las sociedades sea más flexible y proporcional a su tamaño, es necesario introducir nuevas modificaciones de la Directiva 2014/65/UE.

(2) La Directiva 2014/65/UE y la Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión³⁰ establecen las condiciones en las que la prestación de investigación sobre inversión por parte de terceros a empresas de inversión que prestan servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares no debe considerarse un incentivo. Con el fin de fomentar la investigación sobre inversión en las sociedades de la Unión, en particular las sociedades de pequeña y mediana capitalización, y aumentar la visibilidad de estas sociedades, así como la posibilidad de atraer inversores potenciales, es necesario introducir algunas modificaciones en dicha Directiva.

(3) Las disposiciones relativas a la investigación que establece la Directiva 2014/65/UE obligan a las empresas de inversión a separar los pagos que reciban en concepto de comisiones de corretaje de la compensación percibida por proporcionar servicios de investigación sobre inversión («normas sobre separación de la investigación»), o a pagar los servicios de investigación de inversión con sus propios recursos, y a evaluar la calidad de la investigación que adquieran sobre la base de criterios de calidad sólidos y la capacidad de dicha investigación para contribuir a la toma de mejores decisiones de inversión. En 2021, estas normas fueron modificadas por la Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo³¹ para permitir los pagos agrupados por servicios de ejecución e investigación para las pequeñas y medianas empresas con una capitalización bursátil inferior a 1 000 millones EUR. Sin embargo, el descenso de la investigación sobre inversiones no se ha detenido.

(4) Con el fin de revitalizar el mercado de la investigación sobre inversiones y garantizar una cobertura de investigación suficiente de las sociedades, en particular de las sociedades de pequeña y mediana capitalización, es necesario seguir simplificando las normas sobre separación de la investigación. Al aumentar de 1 000 millones EUR a 10 000 millones EUR el umbral de capitalización bursátil de las sociedades por debajo del cual no se aplican las normas sobre separación, más sociedades de pequeña y mediana capitalización, y en particular más sociedades de mediana capitalización, se beneficiarán de una mayor cobertura de la investigación, lo que

27. DO C de , p. .

28. 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).

29. Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por el que se modifican la Directiva 2014/65/UE y los Reglamentos (UE) n.º 596/2014 y (UE) 2017/1129 en relación con el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión (DO L 320 de 11.12.2019, p. 1).

30. Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión, de 7 de abril de 2016, por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios (DO L 87 de 31.3.2017, p. 500).

31. Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19 (DO L 68 de 26.2.2021, p. 14).

mejorará la visibilidad de estas sociedades respecto a los inversores potenciales y, de este modo, incrementará su capacidad de obtener financiación en los mercados.

(5) Además, para proporcionar un mayor apoyo a la cobertura de las sociedades de pequeña y mediana capitalización a través de la investigación sobre inversiones, el material de investigación pagado total o parcialmente por los emisores debe considerarse una «investigación patrocinada por el emisor». Para garantizar un nivel adecuado de objetividad e independencia de dicho material de investigación, este debe elaborarse de conformidad con un código de conducta desarrollado o respaldado por un organismo rector del mercado registrado en un Estado miembro o por una autoridad competente. Con el fin de contribuir a una mayor visibilidad de la investigación patrocinada por el emisor, los emisores deben tener la posibilidad de presentar su investigación patrocinada por ellos mismos al organismo de recopilación pertinente, tal como se define³² en [el artículo 2, apartado 2, de la propuesta de Reglamento³³ sobre un punto de acceso único europeo].

(6) La Directiva 2014/65/UE introdujo la categoría de mercados de pymes en expansión para aumentar la visibilidad y el perfil de los mercados especializados en pymes y fomentar el desarrollo de normas reguladoras comunes en la Unión para los mercados especializados en pymes. Los mercados de pymes en expansión desempeñan una función clave a la hora de facilitar el acceso al capital a los emisores más pequeños, ya que satisfacen sus necesidades. Para fomentar el desarrollo de estos mercados especializados y limitar la carga organizativa para los gestores de sistemas multilaterales de negociación (SMN), es necesario permitir que el segmento de un SMN pueda solicitar convertirse en un mercado de pymes en expansión, siempre que dicho segmento esté claramente separado del resto del SMN.

(7) La Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo³⁴ establece normas relativas a la cotización en los mercados de la Unión. Dicha Directiva tiene por objeto coordinar las normas sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores para ofrecer una protección equivalente a los inversores a escala de la Unión. Esta Directiva también establece las normas del marco regulador y de supervisión de los mercados primarios de la Unión. A lo largo de los años, la Directiva 2001/34/CE se ha modificado de manera considerable en varias ocasiones. La Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo³⁵ y la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo³⁶ han sustituido a la mayoría de las disposiciones que armonizan las condiciones de suministro de información relativa a las solicitudes de admisión de valores negociables a cotización oficial y a la información sobre valores admitidos a negociación, por lo que gran parte de la Directiva 2001/34/CE resulta superflua. La Directiva 2001/34/CE, una directiva de armonización mínima, otorga a los Estados miembros un margen bastante amplio para apartarse de las normas establecidas en dicha Directiva, lo que ha dado lugar a la fragmentación del mercado en la Unión. Para impulsar la armonización del mercado a escala de la Unión y crear un código normativo único, debe derogarse la Directiva 2001/34/CE.

(8) La Directiva 2014/65/UE, al igual que la Directiva 2001/34/CE, regula los mercados de instrumentos financieros y refuerza la protección de los inversores en la Unión. La Directiva 2014/65/UE también establece normas sobre la admisión a

32. Véase el artículo 2, apartado 2 de la propuesta de Reglamento [2021.78.COD].

33. Propuesta de Reglamento [2021/03.78.COD].

34. Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores (DO L 184 de 6.7.2001, p. 1).

35. Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

36. Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 390 de 31.12.2004, p. 38).

negociación de instrumentos financieros. Al ampliar el ámbito de aplicación de la Directiva 2014/65/UE para incluir disposiciones específicas de la Directiva 2001/34/CE, se garantizará el mantenimiento de todas las disposiciones pertinentes de la Directiva 2001/34/CE. Varias disposiciones de la Directiva 2001/34/CE, en particular los requisitos sobre el capital flotante y la capitalización bursátil que siguen vigentes y cuyo cumplimiento controlan las autoridades competentes, se consideran normas importantes a la hora de solicitar la admisión a negociación de acciones en mercados regulados de la Unión por parte de los participantes en el mercado. Por consiguiente, es necesario transferir esas normas a la Directiva 2014/65/UE para fijar, en una nueva disposición de dicha Directiva, las condiciones mínimas específicas para la admisión a negociación de acciones en mercados regulados. La aplicación de esta nueva disposición debe completar las disposiciones generales sobre la admisión a negociación de instrumentos financieros establecidas en la Directiva 2014/65/UE.

(9) Para permitir una mayor flexibilidad a los emisores y mejorar la competitividad de los mercados de capitales de la Unión, el requisito de capital flotante mínimo debe reducirse al 10%, que es un umbral que garantiza un nivel suficiente de liquidez en el mercado. El requisito de capital flotante establecido en la Directiva 2001/34/CE de que se difunda un número suficiente de acciones entre el público de uno o varios Estados miembros se refiere al público de la Unión y del Espacio Económico Europeo (UE/EEE). Esta restricción geográfica del requisito de capital flotante a la UE y el EEE no debe mantenerse, ya que la Directiva 2014/65/UE no prevé tal restricción para los instrumentos financieros admitidos a negociación. El requisito de que una sociedad debe haber publicado o presentado sus cuentas anuales relativas a un período específico no debe transferirse a la Directiva 2014/65/UE, ya que el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo³⁷ ya contiene una disposición a tal efecto. La Directiva 2014/65/UE ya establece disposiciones para designar a las autoridades competentes. Por lo tanto, las disposiciones de la Directiva 2001/34/CE que se refieren a la designación de una o varias autoridades competentes son superfluas. En cuanto a las obligaciones, el requisito de que el importe del préstamo no debe ser inferior a 200 000 EUR se considera obsoleto a la luz de las prácticas actuales del mercado.

(10) El concepto de admisión de valores negociables a cotización oficial en una bolsa de valores establecido en la Directiva 2001/34/CE ya no se utiliza habitualmente, habida cuenta de la evolución del mercado, ya que la Directiva 2014/65/UE ya prevé el concepto de «admisión de instrumentos financieros a negociación en un mercado regulado». Los dos conceptos de «admisión a cotización oficial» y «admisión a negociación en un mercado regulado» se utilizan a menudo indistintamente en algunos Estados miembros. Esto significa que, en algunos Estados miembros, no se hace distinción entre ambos conceptos. Asimismo, el doble régimen de admisión a negociación, por una parte, y de admisión a cotización oficial, por otra, podría generar inseguridad jurídica a escala de la Unión, en particular debido a que los requisitos establecidos en la Directiva 2003/71/CE, la Directiva 2004/109/CE y la Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo³⁸ no se aplican a los instrumentos admitidos a cotización oficial, mientras que estos requisitos se aplican a los instrumentos admitidos a negociación en un mercado regulado.

(11) Para aumentar la visibilidad de las sociedades cotizadas, en particular las pymes, y adaptar las condiciones de cotización para mejorar los requisitos aplicables a los emisores, deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar actos con arreglo al artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea por lo que respecta a la modificación de la Directiva 2014/65/UE. Debe adaptarse el

37. 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).

38. Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (Directiva sobre abuso de mercado) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 179).

umbral de capitalización bursátil para las sociedades, de manera que permita reagrupar las tasas de ejecución de las operaciones y de investigación, a fin de incluir a las sociedades de pequeña y mediana capitalización, y proporcionar un marco para el desarrollo de una forma específica de investigación en la que el emisor paga. La adaptación de las normas de cotización en la Unión también debe reflejar las prácticas del mercado para que sean eficaces y fomenten la competencia. Reviste especial importancia que la Comisión lleve a cabo las consultas oportunas durante la fase preparatoria, en particular con expertos, y que esas consultas se realicen de conformidad con los principios establecidos en el Acuerdo Interinstitucional, de 13 de abril de 2016, sobre la Mejora de la Legislación³⁹. En particular, a fin de garantizar una participación equitativa en la preparación de los actos delegados, el Parlamento Europeo y el Consejo reciben toda la documentación al mismo tiempo que los expertos de los Estados miembros, y sus expertos tienen acceso sistemáticamente a las reuniones de los grupos de expertos de la Comisión que se ocupen de la preparación de actos delegados.

(12) Por lo tanto, procede modificar la Directiva 2014/65/UE en consecuencia.

(13) Dado que los objetivos de la presente Directiva, a saber, facilitar el acceso de las sociedades de pequeña y mediana capitalización a los mercados de capitales y mejorar la coherencia de las normas de cotización de la Unión, no pueden alcanzarse de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a las mejoras y los efectos pretendidos, 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.

Han adoptado la presente directiva:

Artículo 1. Modificaciones de la Directiva 2014/65/UE

La Directiva 2014/65/UE se modifica como sigue:

1) En el artículo 4, apartado 1, el punto 12 se sustituye por el texto siguiente:

«12) «mercado de PYME en expansión»: un SMN, o un segmento de un SMN, registrado como mercado de PYME en expansión de conformidad con el artículo 33»;

2) El artículo 24 se modifica como sigue:

a) se añaden los siguientes apartados 3 *bis* a 3 *quinquies*:

«3 *bis*. La investigación facilitada por terceros a las empresas de servicios de inversión que presten servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o servicios auxiliares, así como la investigación realizada y distribuida por dichas empresas será imparcial, clara y no engañosa. La investigación será claramente identificable como tal o en términos similares, siempre que se cumplan todas las condiciones aplicables a la misma.

3 *ter*. Cuando la investigación sea pagada, total o parcialmente, por el emisor y se difundan al público o a las empresas de inversión o a los clientes de empresas de inversión que presten servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares, dicha investigación se identificará como «investigación patrocinada por el emisor», siempre que se elabore de conformidad con un código de conducta desarrollado o respaldado por un organismo rector del mercado registrado en un Estado miembro o por una autoridad competente.

El código de conducta establecerá normas mínimas de independencia y objetividad que deberán cumplir los proveedores de dicha investigación. El organismo rector del mercado o la autoridad competente publicará el código de conducta en su sitio web y lo revisará y lo aprobará cada dos años.

³⁹. DO L 123 de 12.5.2016, p. 1.

3 *quater*. Los Estados miembros velarán por que cualquier emisor pueda presentar su investigación patrocinada por el emisor, a que se refiere el apartado 3 *ter* del presente artículo, al organismo de recopilación pertinente, tal como se define en [el artículo 2, apartado 2, de la propuesta de Reglamento sobre un punto de acceso único europeo⁴⁰].

3 *quinquies*. La investigación identificada como investigación patrocinada por el emisor indicará en su primera página de forma clara y destacada que se ha elaborado de conformidad con un código de conducta. También se mencionará el nombre del organismo rector del mercado o de la autoridad competente que haya elaborado o respaldado dicho código de conducta. Cualquier otro material de investigación pagado total o parcialmente por el emisor, pero que no se haya producido de conformidad con un código de conducta a que se refiere el apartado 3 *ter* se identificará como una comunicación publicitaria.»;

b) en el apartado 9 *bis*, la letra c) se sustituye por el texto siguiente:

«c) la investigación para la que se efectúan los gastos combinados o el pago conjunto se refiere a emisores cuya capitalización bursátil durante el período de treinta y seis meses naturales anteriores a la realización de la investigación no haya sido superior a 10 000 millones EUR, sobre la base de las cotizaciones de fin de ejercicio durante los ejercicios en los que dichos emisores cotizan o cotizaban, o sobre la base del capital propio para los ejercicios en los que dichos emisores cotizan o no cotizaban.»;

3) El artículo 33 se modifica como sigue:

a) los apartados 1 y 2 se sustituyen por el texto siguiente:

«1. Los Estados miembros dispondrán que los gestores de SMN puedan solicitar a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen el registro del SMN o de un segmento del mismo como mercado de PYME en expansión.

2. Los Estados miembros dispondrán que la autoridad competente del Estado miembro de origen pueda registrar el SMN, o un segmento del mismo, como un mercado de PYME en expansión si la autoridad competente recibe la solicitud contemplada en el apartado 1 y está convencida de que se cumplen los requisitos establecidos en el apartado 3 en relación con el SMN o de que se cumplen los requisitos establecidos en el apartado 3 *bis* en relación con un segmento del SMN.»;

b) se añade el apartado 3 *bis* siguiente:

«3 *bis*. Los Estados miembros garantizarán que el segmento pertinente del SMN esté sujeto a normas, sistemas y procedimientos efectivos que aseguren el cumplimiento de las condiciones a que se refiere el apartado 3, así como todas las condiciones siguientes:

a) el segmento del SMN registrado como «mercado de PYME en expansión» está claramente separado de los demás segmentos del mercado gestionados por el gestor del SMN y, entre otras cosas, cuenta con un nombre diferente, un código normativo diferente, una estrategia de comercialización diferente y una publicidad diferente, así como con una asignación específica del código de identificación del mercado para el segmento del mercado de PYME en expansión;

b) las operaciones realizadas en el segmento específico del mercado de PYME en expansión se distinguen claramente de otras actividades de mercado dentro de los demás segmentos del SMN;

c) a petición de la autoridad competente del Estado miembro de origen del SMN, este facilitará una lista exhaustiva de los instrumentos cotizados en el segmento del mercado de PYME en expansión en cuestión, así como cualquier información sobre el funcionamiento del segmento del mercado de PYME en expansión que la autoridad competente pueda solicitar.»;

c) los apartados 4 a 6 se sustituyen por el texto siguiente:

40. Propuesta de Reglamento [2021/0378.COD].

«4. Los criterios establecidos en los apartados 3 y 3 *bis* se entienden sin perjuicio del cumplimiento, por parte de la empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado que gestione el SMN, o un segmento del mismo, de las demás obligaciones de la presente Directiva pertinentes para la gestión de SMN.

5. Los Estados miembros dispondrán que la autoridad competente del Estado miembro de origen pueda retirar un SMN, o un segmento del mismo, del registro como mercado de PYME en expansión cuando se dé uno de los siguientes supuestos:

a) que la empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado que gestionen el SMN, o un segmento del mismo, soliciten su retirada del registro;

b) que hayan dejado de cumplirse los requisitos del apartado 3 o 3 *bis* en lo que respecta al SMN, o a un segmento del mismo.

6. Los Estados miembros exigirán que, si una autoridad competente del Estado miembro de origen inscribe un SMN, o un segmento del mismo, en el registro como mercado de PYME en expansión, o los retira de él, con arreglo al presente artículo, dicha autoridad lo notifique lo antes posible a la AEVM. La AEVM publicará en su sitio web una lista de mercados de PYME en expansión y la mantendrá actualizada.»;

d) el apartado 8 se sustituye por el texto siguiente:

«8. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 a fin de completar la presente Directiva especificando de manera más detallada los requisitos establecidos en los apartados 3 y 3 *bis* del presente artículo. Dichos requisitos tendrán en cuenta la necesidad de mantener niveles elevados de protección de los inversores para promover la confianza de los inversores en dichos mercados y minimizar, al mismo tiempo, las cargas administrativas para los emisores del mercado. También tendrán en cuenta que las retiradas del registro y las denegaciones de registro no se producirán por el mero incumplimiento temporal del requisito establecido en el apartado 3, letra a), del presente artículo.».

4) Se inserta el artículo 51 *bis* siguiente:

«Artículo 51 *bis*. *Condiciones específicas relativas a la admisión de acciones a negociación*

1. Los Estados miembros exigirán que la capitalización bursátil previsible de las acciones que sean objeto de una solicitud de admisión a negociación o, si esto no puede evaluarse, el capital y las reservas de la sociedad, incluidos los resultados, del último ejercicio, sea de al menos 1 000 000 EUR o un importe equivalente en moneda nacional distinta del euro.

2. No obstante, el apartado 1 no se aplicará a la admisión a negociación de acciones fungibles con acciones ya admitidas a negociación.

3. Si, como consecuencia de un ajuste del valor equivalente al euro en moneda nacional, el importe de la capitalización bursátil expresado en moneda nacional fuese, por lo menos, cerca del 10% del valor de 1 000 000 EUR durante un período de un año, el Estado miembro, en un plazo de doce meses a partir de la expiración de dicho período, adaptará sus disposiciones legales, reglamentarias o administrativas a lo dispuesto en el apartado 1.

4. Los Estados miembros obligarán a los mercados regulados a garantizar que, en cualquier momento, el público poseerá al menos el 10% del capital suscrito representado por la clase de acciones objeto de la solicitud de admisión a negociación.

5. Cuando el porcentaje de acciones que posee el público sea inferior al 10% del capital suscrito, los Estados miembros velarán por que los mercados regulados exijan que se distribuya al público un número suficiente de acciones para cumplir el requisito establecido en el apartado 4.

6. Cuando se solicite la admisión a negociación de acciones fungibles con acciones ya admitidas a negociación, los mercados regulados analizarán, a fin de cumplir el requisito establecido en el apartado 4, si se ha distribuido al público un número

suficiente de acciones en relación con todas las acciones emitidas y no solo en relación con las acciones fungibles con acciones ya admitidas a negociación.

7. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 a fin de modificar la presente Directiva cambiando los umbrales a que se refieren los apartados 1 y 3, o los apartados 4 y 5, o en todos ellos, cuando los umbrales aplicables obstaculicen la liquidez de los mercados públicos, teniendo en cuenta la evolución financiera.»

5) El artículo 89 se modifica como sigue:

a) los apartados 2 y 3 se sustituyen por el texto siguiente:

«2. Los poderes para adoptar actos delegados mencionados en el artículo 2, apartado 3, artículo 2, apartado 4, artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo, artículo 4, apartado 2, artículo 13, apartado 1, artículo 16, apartado 12, artículo 23, apartado 4, artículo 24, apartado 13, artículo 25, apartado 8, artículo 27, apartado 9, artículo 28, apartado 3, artículo 30, apartado 5, artículo 31, apartado 4, artículo 32, apartado 4, artículo 33, apartado 8, artículo 51 *bis*, apartado 7, artículo 52, apartado 4, artículo 54, apartado 4, artículo 58, apartado 6, artículo 64, apartado 7, artículo 65, apartado 7, y artículo 79, apartado 8, se otorgan a la Comisión por un período de tiempo indefinido.

3. La delegación de poderes mencionada en el artículo 2, apartado 3, artículo 2, apartado 4, artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo, artículo 4, apartado 2, artículo 13, apartado 1, artículo 16, apartado 12, artículo 23, apartado 4, artículo 24, apartado 13, artículo 25, apartado 8, artículo 27, apartado 9, artículo 28, apartado 3, artículo 30, apartado 5, artículo 31, apartado 4, artículo 32, apartado 4, artículo 33, apartado 8, artículo 51 *bis*, apartado 7, artículo 52, apartado 4, artículo 54, apartado 4, artículo 58, apartado 6, artículo 64, apartado 7, artículo 65, apartado 7, y artículo 79, apartado 8, podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el Consejo. La decisión de revocación pondrá término a la delegación de los poderes que en ella se especifiquen. La decisión surtirá efecto el día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* o en una fecha posterior indicada en ella. No afectará a la validez de los actos delegados que ya están en vigor.»;

b) el apartado 5 se sustituye por el texto siguiente:

«5. Los actos delegados adoptados en virtud del artículo 2, apartado 3, artículo 2, apartado 4, artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo, artículo 4, apartado 2, artículo 13, apartado 1, artículo 16, apartado 12, artículo 23, apartado 4, artículo 24, apartado 13, artículo 25, apartado 8, artículo 27, apartado 9, artículo 28, apartado 3, artículo 30, apartado 5, artículo 31, apartado 4, artículo 32, apartado 4, artículo 33, apartado 8, artículo 51 *bis*, apartado 7, artículo 52, apartado 4, artículo 54, apartado 4, artículo 58, apartado 6, artículo 64, apartado 7, artículo 65, apartado 7, o artículo 79, apartado 8, entrarán en vigor únicamente si, en un plazo de tres meses a partir de su notificación al Parlamento Europeo y al Consejo, ninguna de estas instituciones formula objeciones o si, antes del vencimiento de dicho plazo, ambas informan a la Comisión de que no las formularán. El plazo se prorrogará tres meses a iniciativa del Parlamento Europeo o del Consejo.».

Artículo 2. Derogación de la Directiva 2001/34/CE

Queda derogada la Directiva 2001/34/CE a partir del... [OP: insértese la fecha correspondiente a 24 meses después de la entrada en vigor de la presente Directiva].

Artículo 3. Transposición

1. Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el [OP: insértese la fecha correspondiente a 12 meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva], las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas ne-

cesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones.

Aplicarán dichas disposiciones a partir del [OP: insértese la fecha correspondiente a 18 meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva].

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas harán 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.

Artículo 4. 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 5 . Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo, la presidenta; por el Consejo, el presidente

N. de la r.: La documentació que acompanya aquesta proposta pot ésser consultada a l'Arxiu del Parlament.

Control del principi de subsidiarietat amb relació a la Proposta de directiva del Parlament Europeu i del Consell relativa a les estructures d'accions amb drets de vot múltiple en societats que sol·liciten l'admissió a cotització de llurs accions en un mercat de petites i mitjanes empreses en expansió

295-00191/13

TEXT PRESENTAT

Tramesa de la Secretaria de la Comissió Mixta de la Unió Europea del 02.02.2023

Reg. 85903 / Admissió a tràmit: Mesa de la Comissió d'Acció Exterior, Unió Europea i Cooperació, 06.02.2023

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 (texto pertinente a efectos del EEE) [COM(2022) 761 final] [2022/0406 (COD)]

En aplicación del artículo 6.1 de la Ley 8/1994, de 19 de mayo, la Comisión Mixta para la Unión Europea remite a su Parlamento, por medio del presente correo electrónico, la iniciativa legislativa de la Unión Europea que se acompaña, a efectos de su conocimiento y para que, en su caso, remita a las Cortes Generales un dictamen motivado que exponga las razones por las que considera que la referida iniciativa de la Unión Europea no se ajusta al principio de subsidiariedad.

Aprovecho la ocasión para recordarle que, de conformidad con el artículo 6.2 de la mencionada Ley 8/1994, el dictamen motivado que, en su caso, apruebe su Institución debería ser recibido por las Cortes Generales en el plazo de cuatro semanas a partir de la remisión de la iniciativa legislativa europea.

Con el fin de agilizar la transmisión de los documentos en relación con este procedimiento de control del principio de subsidiariedad, le informo de que se ha habi-

litado el siguiente correo electrónico de la Comisión Mixta para la Unión Europea:
cmue@congreso.es

Secretaría de la Comisión Mixta para la Unión Europea

Bruselas, 7.12.2022, COM(2022) 761 final, 2022/0406 (COD)

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 (texto pertinente a efectos del EEE)

Exposición de motivos

1. Contexto de la propuesta

Razones y objetivos de la propuesta

La presente propuesta forma parte del paquete de la Ley de cotización, un conjunto de medidas para hacer que los mercados de capitales públicos sean más atractivos para las sociedades de la UE y facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas (pymes). Está en consonancia con el objetivo fundamental de la Unión de los Mercados de Capitales (UMC) de mejorar el acceso a fuentes de financiación basadas en el mercado para las sociedades de la UE en cada fase de su desarrollo, incluidas las sociedades más pequeñas. Las sociedades cotizadas a menudo superan a las sociedades sin libre transmisibilidad de los títulos de participación en términos de crecimiento anual de los ingresos y creación de empleo. Al cotizar en los mercados públicos, las sociedades pueden diversificar su base de inversores, reducir su dependencia de la financiación bancaria, obtener un acceso más fácil al capital propio adicional y a la financiación mediante deuda (a través de ofertas secundarias), aumentar su visibilidad pública y aumentar el reconocimiento de la marca.

Desde la publicación del primer plan de acción para la UMC en 2015, se ha avanzado para facilitar y abaratar el acceso de las sociedades, en particular las pymes, a los mercados públicos. En enero de 2018, la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II)¹ introdujo una nueva categoría de sistemas multilaterales de negociación (SMN), los mercados de pymes en expansión, para incentivar el acceso de las pymes a los mercados de capitales². En 2019, se presentaron nuevas normas de la UE para reducir la burocracia y la carga normativa para las sociedades que cotizan en los mercados de pymes en expansión, preservando al mismo tiempo un elevado nivel de protección de los inversores y de integridad del mercado³. No obstante, a pesar de los cambios introducidos, las partes interesadas siguen sosteniendo que es necesario adoptar nuevas medidas reguladoras para racionalizar el proceso de cotización y hacerlo más flexible para los emisores. El nuevo plan de acción para la UMC, adoptado en septiembre de 2020, anunció que «la Comisión tratará de simplificar las normas de cotización de los mercados públicos para promover y diversificar el acceso de las empresas pequeñas e innovadoras a la financiación». A raíz de ello y sobre la base del Reglamento (UE) 2019/2115, la Co-

1. 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 (versión refundida) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

2. Para que un SMN pueda considerarse un mercado de pymes en expansión, al menos el 50% de los emisores cuyos instrumentos financieros se negocien en el SMN deben ser pymes, definidas en la MiFID II como empresas con una capitalización bursátil media inferior a 200 millones EUR (véase el considerando 132 de la MiFID II). Con el fin de garantizar un nivel adecuado de protección de los inversores, las normas de cotización en los mercados de pymes en expansión también deben cumplir determinadas normas de calidad, incluida la necesidad de elaborar un documento de admisión adecuado (cuando no se exija un folleto) y de cumplir con la información financiera periódica. El marco del mercado de pymes en expansión se desarrolló para seguir reconociendo las necesidades especiales de las pymes que entran por primera vez en los mercados de renta variable y de renta fija.

3. Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por el que se modifican la Directiva 2014/65/UE y los Reglamentos (UE) n.º 596/2014 y (UE) 2017/1129 en relación con el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión (DO L 320 de 11.12.2019, p. 1).

misión creó un Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes, que confirmó la preocupación de las partes interesadas de que es necesario adoptar nuevas medidas legislativas para apoyar la cotización de sociedades, en particular, de pymes. En su informe final de mayo de 2021, el Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes formuló doce recomendaciones para modificar el marco de cotización tanto en los mercados regulados como en los mercados de pymes en expansión⁴.

El 15 de septiembre de 2021, la presidenta Von der Leyen anunció en su declaración de intenciones⁵ dirigida al Parlamento y a la Presidencia del Consejo una propuesta legislativa para facilitar el acceso de las pymes al capital, que se ha incluido en el programa de trabajo de la Comisión para 2022⁶.

La decisión de una sociedad de cotizar es compleja y se ve influida por una multitud de factores, muchos de los cuales están fuera del alcance de los reguladores y, por lo tanto, no pueden abordarse directamente mediante una intervención legislativa. Por ejemplo, las características del ecosistema que determinan el coste de los servicios de cotización, la inestabilidad geopolítica, el Brexit, la COVID-19, la política del banco central y la inflación, han tenido (y seguirán teniendo) un efecto en la decisión de cotizar, en el momento y el lugar de hacerlo y en la conveniencia de seguir cotizando en la UE. Sin embargo, los requisitos reglamentarios y los costes y las cargas asociados son también factores importantes en la decisión de una sociedad de cotizar y seguir cotizando. El paquete de la Ley de cotización presenta un conjunto específico de medidas que pretenden lo siguiente: i) reducir la carga reglamentaria cuando se considere excesiva (es decir, cuando la reglamentación podría contribuir a la protección de los inversores o a la integridad del mercado de una manera más rentable para las partes interesadas); y ii) aumentar la flexibilidad en virtud del Derecho de sociedades de los fundadores de sociedades o los accionistas de control a la hora de decidir cómo distribuir los derechos de voto tras la admisión a cotización de las acciones.

El marco normativo aplicable al proceso de cotización es polifacético. Las sociedades deben cumplir los requisitos reglamentarios antes, durante y después de la oferta pública inicial (OPI). La presente propuesta se centra en los obstáculos reglamentarios que surgen en la fase previa a la oferta pública inicial y atañe a la desigualdad de oportunidades de las sociedades en la UE a la hora de escoger estructuras de gobernanza adecuadas cuando cotizan. La propuesta de Directiva va acompañada de otras dos propuestas legislativas: i) una propuesta de Reglamento por el que se modifica el Reglamento sobre el folleto⁷, el Reglamento sobre abuso de mercado⁸, ii) el Reglamento relativo a los mercados de instrumentos financieros⁹ y iii) una propuesta de Directiva por la que se deroga la Directiva de cotización¹⁰ y por la que se modifica la MiFID II. Ambas propuestas pretenden racionalizar y aclarar los requisitos de divulgación aplicables a los mercados primarios y secundarios, al tiempo que mantienen un nivel apropiado de protección de los inversores e integridad del mercado. La propuesta de Directiva por la que se deroga la

4. Informe final del Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes Empowering EU capital markets - Making listing cool again [«Empoderar a los mercados de capitales de la UE para las pymes: recuperar el atractivo de la cotización», documento en inglés] (europa.eu).

5. Véase la p. 4: state_of_the_union_2021_letter_of_intent_en.pdf (europa.eu).

6. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Programa de trabajo de la Comisión para 2022 – Hagamos juntos una Europa más fuerte [COM(2021) 645 final] cwp2022_en.pdf (europa.eu).

7. 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).

8. Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (DO L 173 de 12.6.2014, p. 1).

9. Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012.

10. Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores (DO L 184 de 6.7.2001, p. 1).

Directiva de cotización y se modifica la MiFID II también aspira a aumentar el bajo nivel de estudio de inversiones en pymes.

Uno de los problemas principales que disuade a los fundadores y las familias de salir a bolsa (en la fase previa a la oferta pública inicial) es el miedo de perder el control de su sociedad cuando empiece a cotizar. La cotización implica la dilución de la propiedad que, por consiguiente, reduce el control de los fundadores y las familias sobre las inversiones importantes y las decisiones de funcionamiento de la sociedad. Puede resultar más probable que las sociedades, en particular las pymes, coticen en mercados públicos si los accionistas de control pueden mantener su poder de decisión en la sociedad tras empezar a cotizar. Esto les permite seguir modelando el negocio según su visión estratégica, al tiempo que disfrutan de las ventajas asociadas a una sociedad que cotiza en bolsa y obtienen la financiación suficiente para justificar el proceso de admisión a cotización. Esto ocurre, en particular, en las sociedades familiares más pequeñas, las empresas emergentes y los negocios con proyectos a largo plazo que conllevan costes iniciales significativos. Todas estas sociedades pueden correr el riesgo de estar demasiado expuestas a las fluctuaciones de los mercados públicos o de sufrir una adquisición hostil. Además, estas sociedades sacarían más provecho de la cotización en un mercado de pymes en expansión: un tipo de sistema multilateral de negociación diseñado específicamente para pymes y que les permite acogerse a requisitos normativos menos estrictos. Puede que las sociedades más pequeñas tengan una mayor necesidad de diversificar la financiación que las sociedades grandes debido a que su perfil suele ser más arriesgado, a la menor visibilidad respecto a los posibles inversores, a la falta de recursos para cotizar en el extranjero, así como, en algunos casos, a una mayor necesidad de expandirse. Por lo tanto, dado que el acceso a los mercados públicos es especialmente importante para las sociedades más pequeñas y de crecimiento rápido, la presente propuesta se centra en las sociedades que cotizan en mercados de pymes en expansión.

Las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple constituyen un mecanismo eficaz que permite a los propietarios de sociedades mantener el poder de decisión en una sociedad al tiempo que obtienen financiación en los mercados públicos. Estas estructuras de acciones hacen posible que un accionista (o grupo de accionistas) posea una participación de control en una sociedad sin tener que hacer la inversión económica proporcional requerida para el tamaño de la participación, en caso de que todas las acciones tengan el mismo derecho de voto. Las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple suelen incluir al menos dos clases de acciones diferentes e independientes con distinto número de derechos de voto asociado a las acciones de cada clase.

Las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple son solo uno de los mecanismos existentes para mejorar el control, es decir, mecanismos que generan una discrepancia en la relación entre la propiedad financiera y el derecho de voto, con el resultado de que un accionista puede aumentar su control sin tener una participación accionarial proporcional. El estudio sobre la proporcionalidad entre la propiedad y el control en los Estados miembros¹¹, publicado en 2007, mostró que los mecanismos disponibles para mejorar o limitar el control aprovechando el derecho de voto también pueden incluir, entre otros, las acciones de lealtad¹², las acciones

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

12. Las acciones de lealtad son acciones que confieren más derechos de voto a los accionistas que las han mantenido durante un período determinado. Normalmente, los accionistas de acciones de lealtad obtienen dos votos por acción, en lugar de uno, si han mantenido sus acciones durante dos años o más.

sin derecho a voto¹³, las acciones preferentes sin derecho a voto¹⁴ y las limitaciones de los derechos de voto¹⁵.

No obstante, al ser más rígidas en su configuración, la mayoría de estas estructuras de acciones alternativas limitan la cantidad de fondos que pueden recaudarse en la fase de oferta pública inicial y mediante emisiones de seguimiento. Además, las acciones de lealtad son un mecanismo de control mejorado diseñado específicamente para fomentar la participación a largo plazo de los inversores y dar lugar a una propiedad más estable y orientada a largo plazo, en lugar de aumentar el atractivo de obtener fondos del público. Dado que las acciones de lealtad suelen asociarse a menos derechos de voto adicionales que las acciones con derechos de voto múltiple para los accionistas de control y que normalmente requieren un período de tenencia antes de activar los derechos de voto adicionales, los fundadores y las sociedades familiares las consideran menos atractivas. Existen datos empíricos que han demostrado que la introducción de acciones de lealtad en algunos Estados miembros no ha aumentado el número de sociedades que acceden a los mercados públicos. En cambio, las acciones con derechos de voto múltiple permitirían a los fundadores conservar el control aun vendiendo una mayor parte de su inversión en la sociedad gracias a la mayor desvinculación entre los intereses económicos y los derechos de voto.

La introducción de estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en una sociedad implica que otros accionistas (inversores) tengan menos poder de decisión en relación con sus inversiones económicas. Esta disminución de derechos de voto podría causar problemas específicos de no mitigarse adecuadamente. Entre estos problemas podrían incluirse, por ejemplo, el atrincheramiento de los accionistas¹⁶, la canalización de los activos de la sociedad y, en general, la obtención de beneficios privados por parte del accionista de control, por ejemplo mediante operaciones entre partes vinculadas. Además, el efecto diluyente de las acciones con derechos de voto múltiple puede dar lugar a que los accionistas de control bloqueen determinadas decisiones, en particular las que están dirigidas a los objetivos de sostenibilidad, fomentando de este modo los intereses del accionista de control en lugar del desarrollo sostenible a largo plazo de la sociedad. Sin embargo, estos problemas potenciales pueden abordarse estableciendo salvaguardias destinadas a proteger a los accionistas minoritarios y los intereses de la sociedad, como una ratio máxima de voto, cláusulas de extinción y limitación del uso de las acciones con derechos de voto múltiple en determinados casos, por ejemplo en lo que respecta a las cuestiones de sostenibilidad.

En la actualidad existe una fragmentación en la UE en lo que respecta a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple, lo que da lugar a una desigualdad de oportunidades para las sociedades de la UE a la hora de decidir si cotizan. Algunos Estados miembros, como Suecia o Dinamarca, han permitido acciones con derechos de voto múltiple desde casi el principio de sus mercados de capitales. En Suecia, el porcentaje de sociedades cotizadas con estas estructuras accionariales se ha mantenido siempre por encima del 40%, y en Finlandia y Dinamarca representan la mayoría de las sociedades cotizadas en bolsa en términos de capitalización bursátil. En cambio, otros Estados miembros han prohibido las acciones con derechos de voto múltiple. En algunos casos, la prohibición se limita a las sociedades

13. Las acciones sin derecho a voto son acciones que no confieren derechos de voto y que no comportan derechos especiales de flujo de caja (como los dividendos preferentes) para compensar la falta de derechos de voto.

14. Las acciones preferentes sin derecho a voto son acciones sin derecho a voto emitidas con un derecho especial de flujo de caja para compensar la falta de derechos de voto (como los dividendos preferentes, en forma de mayores dividendos o dividendos garantizados).

15. Una limitación del derecho de voto es una restricción que prohíbe a los accionistas votar por encima de un determinado umbral, independientemente del número de acciones con derecho de voto que posean. Las limitaciones de los derechos de voto pueden expresarse como porcentaje de todas las acciones con derechos de voto en circulación (por ejemplo, cuando ningún accionista puede votar más del 3% del capital social registrado de la sociedad) o como porcentaje del total de votos emitidos en una junta general (habitual en todos los Estados miembros).

16. El atrincheramiento de los accionistas es una situación en la que los accionistas mayoritarios tienen un control perpetuo y, por lo tanto, pueden tomar decisiones en su propio beneficio sin tener en cuenta los intereses de la sociedad y de otros accionistas, y en la que otros accionistas no pueden impugnar en la práctica estas decisiones.

con libre transmisibilidad de los títulos de participación, por ejemplo en Alemania y Bélgica, mientras que en otros se aplica a todas las sociedades, por ejemplo en Austria y Croacia.

Las diferencias existentes en los regímenes nacionales sobre las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple crean unas condiciones de competencia desiguales para las sociedades de los distintos Estados miembros. Los empresarios y las sociedades de los Estados miembros que prohíben las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple se encuentran en una situación de desventaja comparativa con las sociedades de los Estados miembros que las permiten. Los empresarios y las sociedades que desean introducir estructuras de acciones con derechos de voto múltiple y beneficiarse de la flexibilidad deben decidir si mantienen las restricciones a la libre transmisibilidad de los títulos de participación o si se trasladan a otro Estado miembro (o a un país no perteneciente a la UE), con lo que se limitan sus opciones de financiación y aumenta su coste de capital. Esto afecta, en particular, a las pymes y a las empresas emergentes en fase inicial que carecen de recursos para cubrir los costes adicionales asociados a la cotización en otro Estado miembro o en un país no perteneciente a la UE.

La presente propuesta tiene por objeto lograr una armonización mínima de las legislaciones nacionales sobre las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple de las sociedades que cotizan en los mercados de pymes en expansión y, al mismo tiempo, conceder suficiente flexibilidad a los Estados miembros para su aplicación. Si bien los mercados regulados suelen ser más adecuados para las sociedades más grandes y maduras, los mercados de pymes en expansión se diseñaron en gran medida para la cotización de sociedades más pequeñas, por lo que el tratamiento normativo de los mercados de pymes en expansión tiene en cuenta las particularidades de las pymes. No obstante, no todas las sociedades con valores cotizados en los mercados de pymes en expansión son pymes. Las sociedades que no son pymes suelen tener más valores líquidos y, por lo tanto, su inclusión permite a los mercados de pymes en expansión generar gastos de negociación más elevados para mantener la rentabilidad de su modelo de negocio. No obstante, en aras de la claridad para los inversores, todos los emisores de los mercados de pymes en expansión, independientemente de su tamaño, están actualmente sujetos a las mismas normas. En consonancia con este enfoque, la presente propuesta introduce la posibilidad de adoptar por primera vez estructuras de acciones con derechos de voto múltiple para todas las sociedades que soliciten la admisión a cotización de sus acciones en un mercado de pymes en expansión.

La presente propuesta establece salvaguardias para garantizar la protección de los accionistas minoritarios y de los intereses de la sociedad. Estas salvaguardias exigen a todos los Estados miembros que velen por que toda decisión de adoptar una estructura de acciones con derechos de voto múltiple, o de modificar dicha estructura cuando ello repercuta en los derechos de voto, se adopte por mayoría cualificada en la junta general de accionistas. Las salvaguardias establecidas en la presente propuesta también incorporan una limitación del peso de voto de las acciones con derechos de voto múltiple mediante la introducción de restricciones en el diseño de la estructura de dichas acciones o en el ejercicio de los derechos de voto vinculados a las acciones con derechos de voto múltiple para la adopción de determinadas decisiones. Estas salvaguardias están concebidas para proteger los intereses de los accionistas minoritarios y los intereses de la sociedad y conceden, al mismo tiempo, suficiente flexibilidad a los accionistas de control a fin de no desincentivar el uso de estructuras de acciones con derechos de voto múltiple. Asimismo, estas salvaguardias están en gran medida en consonancia con las que ya existen en los sistemas jurídicos de los Estados miembros que cuentan con regímenes de estructuras de acciones con derechos de voto múltiple que funcionan correctamente. Por lo tanto, dichos Estados miembros requerirían pocos ajustes en sus sistemas jurídicos actuales.

Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial

En la actualidad, las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple están reguladas exclusivamente a escala nacional.

La propuesta de Directiva es coherente con los objetivos de la legislación vigente de la UE por la que se establecen requisitos para las sociedades con libre transmisibilidad de los títulos de participación y se coordinan las disposiciones nacionales del Derecho de sociedades. Esta legislación incluye la Directiva sobre el Derecho de sociedades¹⁷, cuyo objetivo es asegurar una equivalencia mínima en la protección de los accionistas y de los acreedores; asimismo, armoniza las disposiciones nacionales sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades, como la constitución de sociedades anónimas, los requisitos del capital social y las distribuciones a los accionistas. El ámbito de aplicación de la propuesta de Directiva no se solapa con el de la Directiva sobre Derecho de sociedades, que no regula las estructuras de acciones de las sociedades (en particular, las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple); en cambio, esta cuestión se aborda en la presente propuesta.

Además, al exigir a los Estados miembros que establezcan disposiciones para salvaguardar los intereses de las sociedades y de los accionistas minoritarios, la propuesta es coherente con el objetivo político de la Directiva (UE) 2017/828¹⁸, en particular el fomento del desarrollo sostenible a largo plazo de las sociedades y la protección de sus intereses y de los de sus accionistas minoritarios en operaciones de partes vinculadas, a pesar de la diferencia en el ámbito de aplicación de ambos actos: la Directiva se refiere a los derechos de los accionistas en sociedades admitidas a cotización en mercados regulados, mientras que la presente propuesta atañe a los derechos de los accionistas en sociedades admitidas a cotización en mercados de pymes en expansión.

Del mismo modo, la propuesta de Directiva no se solapa con el ámbito de aplicación de la Directiva relativa a las ofertas públicas de adquisición, que establece normas aplicables a las sociedades con libre transmisibilidad de los títulos de participación, cuando dichas sociedades son objeto de ofertas públicas de adquisición, con el fin de salvaguardar los intereses de los accionistas. Cabe señalar que la Directiva relativa a las ofertas públicas de adquisición¹⁹ solo se aplica a las sociedades admitidas a cotización en un mercado regulado y no a las sociedades admitidas a cotización en un mercado de pymes en expansión, que se incluyen en el ámbito de aplicación de la presente propuesta. No obstante, las disposiciones en materia de transparencia de la presente propuesta persiguen objetivos similares a los de la Directiva relativa a las ofertas públicas de adquisición, y se centran en la estructura del capital social, la estructura accionarial de la sociedad, así como en los derechos y las obligaciones asociados a los valores de la sociedad.

Por último, la propuesta de Directiva está en consonancia con las disposiciones de la MiFID II por la que se regulan los mercados de pymes en expansión.

Coherencia con otras políticas de la Unión

La propuesta está plenamente en consonancia con el objetivo fundamental de la UMC de hacer que la financiación sea más accesible para las sociedades de la UE y, en particular, para las pymes. Es coherente con una serie de medidas legislativas y no legislativas adoptadas por la Comisión en el marco del Plan de Acción para la

17. 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).

18. Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (DO L 132 de 20.5.2017, p. 1).

19. Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición (DO L 142 de 30.4.2004, p. 12).

UMC de 2015²⁰, la revisió intermedia del Plan de Acció para la UMC de 2017²¹ y el Plan de Acció para la UMC de 2020.

Para fomentar el empleo y el crecimiento en la UE, la facilitación del acceso a la financiación para las sociedades, especialmente las pymes, ha sido un objetivo clave de la UMC desde el principio. Desde la publicación del Plan de Acció para la UMC en 2015, se han tomado algunas medidas específicas para desarrollar fuentes de financiación adecuadas para las pymes a lo largo de todas sus fases de desarrollo. En su revisión intermedia del Plan de Acció para la UMC, publicada en junio de 2017, la Comisión decidió aumentar su nivel de ambición y centrarse más en el acceso de las pymes a los mercados públicos. En mayo de 2018, la Comisión publicó una propuesta para promover el uso de los mercados de pymes en expansión²² con el fin de reducir la carga administrativa y los elevados costes de cumplimiento a los que se enfrentan los emisores de mercados de pymes en expansión, garantizando al mismo tiempo un elevado nivel de integridad del mercado y de protección de los inversores; fomentar la liquidez de las acciones de pymes que cotizan en bolsa para que estos mercados resulten más atractivos para los inversores, emisores e intermediarios; y facilitar el registro de SMN como mercados de pymes en expansión. La propuesta de fomento del uso de los mercados de pymes en expansión se adoptó en noviembre de 2019.

Además, tras la crisis de la COVID-19, la Comisión publicó el paquete de recuperación de los mercados de capitales, que incluía modificaciones específicas de los mercados de capitales y la regulación bancaria, con el objetivo general de facilitar que los mercados de capitales ayuden a las empresas de la UE a recuperarse de la crisis de la COVID-19. Los cambios propuestos en las normas del mercado de capitales tenían por objeto, en particular, aliviar la carga normativa y la complejidad para las empresas de inversión y los emisores.

La presente propuesta responde al Plan de Acció para la UMC de 2020 y a su objetivo de hacer que la financiación sea más accesible para las sociedades de la UE (medida 2 «Apoyo al acceso a los mercados públicos»). La propuesta se centra en aligerar los requisitos reglamentarios que pueden disuadir a una sociedad a la hora de decidir si cotizar o seguir cotizando. Otros factores que pueden disuadir a los emisores de cotizar, como una base de inversores limitada y un tratamiento fiscal más favorable de la deuda frente al capital, se abordan en otras iniciativas en curso y futuras de la UMC que complementan las modificaciones presentadas en la presente propuesta y deben analizarse junto con esta iniciativa. Estas iniciativas se refieren, por ejemplo, a i) la creación de un punto de acceso único en la UE (PAUE)²³ que aborde la falta de datos accesibles y comparables para los inversores, haciendo que las sociedades sean más visibles para los inversores, ii) la centralización de la información sobre la negociación de la UE en un sistema de información consolidada²⁴ para lograr un panorama de negociación del mercado público y una determinación de precios más eficientes y ii) la introducción de una bonificación para la reducción

20. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Plan de acción para la creación de un mercado de capitales» [COM(2015) 468 final].

21. Comunicación de la Comisión sobre la revisión intermedia del plan de acción para la unión de los mercados de capitales [SWD(2017) 224 final] y [SWD(2017) 225 final], de 8 de junio de 2017 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf.

22. Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 596/2014 y (UE) 2017/1129 en relación con el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión [COM(2018) 331 final].

23. Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establece un punto de acceso único europeo que proporciona un acceso centralizado a la información disponible al público pertinente para los servicios financieros, los mercados de capitales y la sostenibilidad [COM(2021) 723 final].

24. Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos de mercado, la eliminación de obstáculos al establecimiento de un sistema de información consolidada, la optimización de las obligaciones de negociación y la prohibición de recibir pagos por la transmisión de órdenes de clientes [COM(2021) 727 final].

del sesgo en favor del endeudamiento²⁵ para que la financiación mediante acciones resulte más atractiva (y menos costosa) para las sociedades.

Además, una serie de iniciativas de la Comisión reforzarán aún más la base de inversores para el capital cotizado. El Fondo de Oferta Pública Inicial para pymes de la UE desempeñará el papel de inversor principal para atraer más inversión privada en el capital público de las pymes mediante la asociación con inversores institucionales y la inversión en fondos centrados en los emisores de pymes. El Reglamento sobre requisitos de capital y las revisiones de Solvencia II aumentarán la base de inversores para los emisores, al facilitar las inversiones de bancos y compañías de seguros en acciones públicas (a largo plazo).

La presente propuesta también está en consonancia con la Nueva Agenda Europea de Innovación²⁶ publicada en 2022, ya que aumentaría el atractivo de los mercados de capitales para los fundadores de sociedades, sin que tuvieran que renunciar al control de la sociedad al cotizar en los mercados públicos.

La propuesta tiene en cuenta las pruebas que sustentan el dictamen de la Plataforma «Preparados para el Futuro» sobre la facilitación del acceso de las pymes al capital y, en particular, sobre la simplificación de los procedimientos de admisión a cotización de valores de las pymes y otras obligaciones de cotización.

Dado que la presente propuesta permitirá a más pymes acceder a una financiación cada vez más diversificada mediante la cotización en los mercados de pymes en expansión, sobre la base de la estructura de gobierno corporativo más adecuada, también estará en consonancia con el objetivo del paquete de ayuda a las pymes anunciado por la presidenta Von der Leyen en el discurso sobre el estado de la Unión de septiembre de 2022.

Por último, las disposiciones de la propuesta sobre salvaguardias también atienden a la protección de los intereses de la sociedad frente a decisiones que conlleven riesgos o consecuencias adversas para los derechos humanos, el cambio climático y el medio ambiente. Por lo tanto, la propuesta es acorde con el objetivo de la política de gobierno corporativo de la Comisión de fomentar un comportamiento empresarial sostenible y responsable y, por ende, está en consonancia con la propuesta de la Comisión de Directiva sobre diligencia debida de las sociedades en materia de sostenibilidad²⁷, que tiene por objeto integrar los derechos humanos y las consideraciones medioambientales en los sistemas de gobierno corporativo de las sociedades.

2. Base jurídica, subsidiariedad y proporcionalidad

Base jurídica

La propuesta se basa en los artículos 114 y 50 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE).

El artículo 114 prevé la adopción de medidas relativas a la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros que tengan por objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior. Acogerse al artículo 114 del TFUE es posible cuando las disparidades entre las normas nacionales puedan obstaculizar las libertades fundamentales o crear distorsiones de la competencia y, por tanto, tener un efecto directo sobre el funcionamiento del mercado interior. El objetivo de la propuesta de Directiva consiste en eliminar los obstáculos al ejercicio de las libertades fundamentales, como la libre circulación de capitales y la libertad de establecimiento. Estos obstáculos se derivan de las diferencias entre las legislaciones nacionales en materia de sociedades en la UE, en la

25. Propuesta de Directiva del Consejo por la que se establecen normas sobre una bonificación para la reducción del sesgo en favor del endeudamiento y sobre la limitación de la deducibilidad de los intereses a efectos del impuesto sobre la renta de las sociedades [COM(2022) 216 final].

26. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Nueva Agenda Europea de Innovación» [COM(2022) 332 final].

27. Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad y por la que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937 [COM(2022) 71 final].

medida en que algunos Estados miembros impiden que sus sociedades accedan a los mercados públicos a través de estructuras de acciones con derechos de voto múltiple. Esto restringe su acceso al capital y supone un obstáculo para el establecimiento de un mercado único de capitales en la UE.

El artículo 50, apartado 1 y, en particular, el apartado 2, letra g), del TFUE establecen la competencia de la UE para actuar con el fin de alcanzar la libertad de establecimiento para una actividad determinada, en particular «coordinando, en la medida necesaria y con objeto de hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el párrafo segundo del artículo 54, para proteger los intereses de socios y terceros». La propuesta de Directiva tiene por objeto establecer medidas de coordinación relativas a la protección de los intereses de los accionistas de las sociedades y otras partes interesadas para reducir las disparidades entre las normas nacionales y atenuar los obstáculos a la libertad de establecimiento.

Subsidiariedad (en el caso de competencia no exclusiva)

En virtud del artículo 4 del TFUE, la acción de la UE para la plena realización del mercado interior debe evaluarse a la luz del principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5, apartado 3, del Tratado de la Unión Europea (TUE). De acuerdo con dicho principio, solo cabe actuar a escala de la UE cuando los objetivos de la acción pretendida no puedan ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros por sí solos y, por tanto, exijan tal actuación a escala de la UE. En cuanto a las acciones con derechos de voto múltiple, a menos que se adopten medidas a escala de la UE, es poco probable que los Estados miembros, que actualmente no permiten estas estructuras de acciones, modifiquen sus normas de forma unilateral y sin incentivos externos en un futuro próximo. Esto se debe en gran medida a razones históricas, a la oposición de las partes interesadas de esos países y al hecho de que modificar el Derecho de sociedades, que se ha desarrollado a lo largo de siglos, suele ser difícil. Cualquier dilación a la hora de introducir estas estructuras en la UE implicaría seguir privando a las sociedades más pequeñas de acceder a oportunidades de financiación en los Estados miembros que prohíben las acciones con derechos de voto múltiple. Por último, aunque los Estados miembros decidieran tomar medidas, los enfoques podrían diferir de manera significativa, lo que podría dar lugar a una mayor fragmentación.

Proporcionalidad

El objetivo de la propuesta de Directiva consiste en contribuir al buen funcionamiento del mercado único y en eliminar los obstáculos al ejercicio de las libertades fundamentales, como la libre circulación de capitales y la libertad de establecimiento. Estos obstáculos se deben a las diferencias entre los sistemas nacionales del Derecho de sociedades sobre las estructuras de acciones y, en particular, a la capacidad de una sociedad para adoptar una estructura de acciones con derechos de voto múltiple. Para alcanzar este objetivo, la propuesta solo establece requisitos mínimos de armonización y solo en relación con el principio jurídico fundamental de permitir estructuras de acciones con derechos de voto múltiple, y lo completa con las salvaguardias mínimas necesarias para proteger los intereses de los accionistas minoritarios y los intereses de la sociedad. Su ámbito de aplicación también se limita a los mercados de pymes en expansión, en particular a las pymes que más se beneficiarían de una medida de este tipo.

La propuesta de Directiva concede a los Estados miembros suficiente flexibilidad para incorporar las disposiciones de la propuesta en el marco del sistema jurídico nacional. Para ello, completa las normas con medidas adicionales, en particular salvaguardias para los accionistas y los intereses de las empresas, siempre que estén en consonancia con los objetivos de la presente Directiva, o que permitan establecer estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en situaciones fuera del ámbito de aplicación de la presente propuesta. Por consiguiente, de acuerdo con el principio

de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del TUE, la propuesta de Directiva no excede de lo necesario para alcanzar esos objetivos.

Elección del instrumento

La mejor manera de lograr la integración del mercado único de la UE en el ámbito del Derecho de sociedades, en particular las estructuras de acciones, es mediante la aproximación de las legislaciones a través de una directiva que aborde la armonización. La utilización de una directiva respeta las diferentes culturas jurídicas y los sistemas de Derecho de sociedades de los Estados miembros y ofrece suficiente flexibilidad en el proceso de transposición para aplicar normas mínimas comunes de manera compatible con esos distintos sistemas.

Una recomendación no podría alcanzar el objetivo de aproximación deseado en este ámbito político, en el que se detectaron grandes diferencias en la legislación vinculante de los Estados miembros. Además, la aproximación mediante un reglamento no concedería suficiente flexibilidad a los Estados miembros para adaptarse a las condiciones locales y mantener la coherencia de las normas de la UE con el Derecho de sociedades nacional más general.

3. Resultados de las evaluaciones *ex post*, de las consultas con las partes interesadas y de las evaluaciones de impacto

Evaluaciones *ex post* y controles de la adecuación de la legislación existente

No aplicable.

Consultas con las partes interesadas

En los últimos años, las evaluaciones continuas de la Comisión se han centrado en el acceso de las sociedades, sobre todo las pymes, a los mercados públicos. Las cuestiones relativas a la carga normativa para las sociedades a la hora de acceder a los mercados públicos se plantearon en el contexto del Foro de Alto Nivel sobre la UMC, el Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes y el Plan de Acción de la UMC de 2020. La Comisión también tuvo en cuenta una amplia investigación sobre el tema realizada en el estudio de Oxera²⁸. Para obtener más datos sobre estas cuestiones, en noviembre de 2021 se puso en marcha una convocatoria de datos, así como una consulta pública y una consulta específica sobre la Ley de cotización. Las consultas estuvieron abiertas durante catorce semanas (del 19 de noviembre de 2021 al 25 de febrero de 2022).

La Comisión también organizó dos reuniones o talleres de carácter técnico con las partes interesadas del sector en abril de 2022 con el fin de seguir perfeccionando las opciones de actuación que se estaban estudiando.

Además, la Comisión presentó los objetivos de la propuesta al Grupo de Expertos del Comité Europeo de Valores el 15 de octubre de 2021, el 17 de mayo de 2022 y el 30 de mayo de 2022.

También se organizó una reunión con los coordinadores de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (ECON) del Parlamento Europeo para presentar los objetivos de la propuesta el 17 de mayo de 2022.

Por último, el 12 de septiembre de 2022 se celebró una reunión con el Grupo de Expertos en Derecho de Sociedades.

Consultas públicas y específicas

En las consultas públicas y específicas, los encuestados subrayaron que una de las principales razones de la oleada de emisores de alta tecnología y de gran crecimiento que optaron por cotizar en países no pertenecientes a la UE (como los Esta-

28. Oxera Consulting LPP, Primary and secondary equity markets in EU, Final Report [«Mercados primarios y secundarios de capital de la UE - Informe final», documento en inglés], noviembre de 2020, Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf.

dos Unidos o el Reino Unido) es la flexibilidad que estas jurisdicciones conceden a los emisores de acciones con derechos de voto múltiple²⁹. Del mismo modo, algunos encuestados³⁰ destacaron que varias sociedades de la UE han trasladado recientemente sus sedes sociales de países que ofrecen posibilidades limitadas en lo que respecta a emitir acciones con derechos de voto múltiple (por ejemplo, Italia, Alemania y España) a los Países Bajos, un país que adoptó un enfoque permisible y flexible con respecto a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple³¹. Por último, el 64% de los encuestados consideró conveniente establecer en la legislación de la UE que los emisores de toda la UE puedan cotizar en un centro de negociación de la UE sobre la base de la estructura de acciones con derechos de voto múltiple.

La mayoría de los participantes en la consulta (83%)³² consideró que, cuando está permitido, el uso de acciones con derechos de voto múltiple ha incentivado en la práctica a más empresas a solicitar la cotización en los mercados públicos. En lo que se refiere a la repercusión de las acciones con derechos de voto múltiple en el atractivo de una sociedad para los inversores, la mayoría de los encuestados (principalmente emisores y bolsas) consideró que el efecto es positivo o neutro³³. Estos encuestados señalaron que las acciones con derechos de voto múltiple no disminuyen el interés de los inversores, siempre que existan determinadas salvaguardias, y destacaron que la transparencia es fundamental para garantizar que los inversores puedan tomar decisiones de inversión con pleno conocimiento de causa.

Los encuestados que valoraron que el efecto en el atractivo era negativo (incluidas dos autoridades nacionales competentes y algunas asociaciones de inversores) expresaron su preocupación por la desaparición del principio de «una acción, un voto». Uno de los encuestados señaló, en particular, que las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple pueden socavar los mecanismos de rendición de cuentas existentes en la legislación sobre gobierno corporativo, como la capacidad de los accionistas para elegir a los directivos, y dar lugar al atrincheramiento de la dirección. Sin embargo, incluso entre los encuestados que consideran que la repercusión es ligeramente negativa o negativa, algunos observaron que las acciones con derechos de voto múltiple son beneficiosas en determinadas situaciones (en particular para las sociedades de gran crecimiento, innovadoras y dirigidas por los fundadores que pretenden empezar a cotizar). Señalaron que cualquier cambio propuesto debe lograr un equilibrio adecuado. Este equilibrio debe permitir una protección adecuada del gobierno, como la limitación de las decisiones que pueden adoptarse en relación con los derechos de voto adicionales, permitir que las sociedades dirigidas por los fundadores recauden fondos en el mercado público y mantener la visión a largo plazo del fundador para la sociedad.

Por lo tanto, los encuestados destacaron que la flexibilidad en las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple debería abordarse de manera que salvaguarde las normas de gobierno (posiblemente mediante cláusulas de extinción, disposiciones de intransferibilidad, cancelación o conversión automática a la salida, etc.).

Recomendaciones del grupo de expertos

El Foro de Alto Nivel sobre la UMC recomendó que las sociedades tuvieran la opción de optar por una estructura de acciones con derechos de voto múltiple cuando salen a bolsa. El grupo de expertos señaló que estas estructuras ayudarían a las sociedades a evitar que las absorbieran sociedades más grandes, incentivarían a los

29. Las partes interesadas que apoyan esta opinión son los bancos de inversión, las asociaciones del mercado de valores, los representantes de los ministerios de finanzas y las asociaciones de capital inversión.

30. Esto lo mencionaron dos partes interesadas de los Países Bajos.

31. Hasta la fecha, hay algunas sociedades que se trasladaron a los Países Bajos para cotizar en dicho país debido al atractivo del sistema de las acciones con derechos de voto múltiple. Sin embargo, no se dispone de datos que lo corroboren.

32. Es decir, treinta y cuatro de los cuarenta y un encuestados.

33. El 22% (es decir, nueve encuestados) consideró que el efecto era positivo o ligeramente positivo, el 29% (doce encuestados) opinó que era neutro, mientras que el 36% de los encuestados (quince encuestados, en su mayoría inversores y autoridades nacionales competentes) estimó que era negativo o ligeramente negativo.

propietarios a mantener el crecimiento y ayudarían a fomentar una perspectiva a largo plazo para la sociedad, al tiempo que la cotización continuaría siendo una opción de financiación atractiva. Sin embargo, hicieron hincapié en que esto debe sopesarse con el hecho de que impide que otros accionistas ejerzan sus responsabilidades de gestión y gobierno.

El Grupo de Expertos Técnicos Interesados apoyó plenamente esta recomendación y argumentó que debería ser prerrogativa de los emisores decidir si incluir o no una cláusula de extinción o una ratio máxima de voto ponderado.

Reuniones con las partes interesadas

Los dos talleres técnicos con las partes interesadas que organizó la Comisión no generaron aportaciones significativas sobre el tema de las acciones con derechos de voto múltiple. Algunas partes interesadas (bolsa) respaldaron claramente la armonización de la UE, ya que aumentaría el atractivo de la participación en bolsa. En cambio, otras partes interesadas (inversores) pensaban que no era necesaria tal armonización y añadían que, si se contempla este enfoque, sería importante adoptar las salvaguardias adecuadas.

Reuniones con el Grupo de Expertos del Comité Europeo de Valores

La Comisión presentó el posible camino a seguir en relación con la Ley de cotización como parte del proyecto de la UMC. Las delegaciones que participaron en el debate apoyaron ampliamente el objetivo de la Comisión de mejorar el atractivo de los mercados públicos de la UE, garantizando al mismo tiempo la protección de los inversores y la integridad del mercado. Más concretamente, trece Estados miembros que tomaron la palabra se mostraron dispuestos a considerar una armonización mínima de las disposiciones sobre las acciones con derechos de voto múltiple en el Derecho de la UE.

Reunión con los coordinadores de la Comisión ECON en el Parlamento Europeo

Los coordinadores de los diputados al Parlamento Europeo que participaron en el debate acogieron con satisfacción la propuesta de la Comisión sobre el futuro camino a seguir en relación con la Ley de cotización, y reconocieron el problema con los mercados públicos de la UE. Subrayaron que la Comisión debe encontrar un equilibrio adecuado para garantizar que todas las sociedades, especialmente las pymes, puedan acceder a los mercados públicos para obtener financiación, garantizando al mismo tiempo una protección adecuada de los inversores.

Reunión con el Grupo de Expertos en Derecho de Sociedades

Se celebró una reunión del Grupo de Expertos en Derecho de Sociedades para intercambiar opiniones sobre las estructuras nacionales de acciones con derechos de voto múltiple vigentes en algunos Estados miembros. Varios Estados miembros intervinieron para justificar sus respuestas a la encuesta de la Comisión (julio-agosto de 2022).

Obtención y uso de asesoramiento especializado

La Comisión recopiló una cantidad significativa de datos directamente de los mercados bursátiles, los emisores y las asociaciones de pymes. Además, el Grupo de Expertos Técnicos Interesados (activo entre octubre de 2020 y mayo de 2021) facilitó algunos datos además de las aportaciones del mercado. Asimismo, en noviembre de 2020, la Comisión subcontrató a Oxera un estudio sobre los mercados primarios y secundarios de capital de la UE, que proporcionó una visión general del mercado³⁴ muy detallada, respaldada por datos.

34. El Estudio sobre los mercados primarios y secundarios de capital de la UE recomendó que los reguladores aliviaran las restricciones a los mecanismos de mejora del control (como las acciones con derechos de voto múltiple) para animar a las sociedades a cotizar sin que los propietarios tuvieran que renunciar al control de sus sociedades.

Anteriormente, la Comisión había encargado un estudio sobre la proporcionalidad entre la propiedad y el control de las sociedades cotizadas en la UE, que concluyó con el *Report on the Proportionality Principle in the EU* [«Informe sobre el principio de proporcionalidad en la UE», documento en inglés] (publicado en 2007)³⁵. Las conclusiones de dicho informe se confirmaron recientemente en otro estudio sobre la protección de los accionistas minoritarios, que solicitó la Comisión y se publicó en 2018.

Se llevó a cabo una evaluación de impacto basada en amplios datos cualitativos y cuantitativos procedentes de las consultas públicas y específicas sobre la Ley de cotización: hacer más atractivos los mercados de capitales públicos para las sociedades de la UE y facilitar el acceso de las pymes al capital.

Otras fuentes utilizadas fueron la extensa bibliografía académica y la investigación, en particular mediante el examen de jurisdicciones que ya disponen de acciones con derechos de voto múltiple o que han aprobado recientemente legislación que las permite. Asimismo, diversas asociaciones del sector hicieron amplias aportaciones adicionales.

Evaluación de impacto

La presente propuesta va acompañada de una evaluación de impacto que se presentó el 10 de junio de 2022 al Comité de Control Reglamentario, y, el 8 de julio de 2022, dicho Comité la aprobó –con reservas–.

El Comité pidió que se modificara el proyecto de evaluación de impacto para aclarar lo siguiente: i) la articulación y la coherencia de la iniciativa de la Ley de cotización con otras iniciativas relacionadas con los mercados de capitales; ii) los riesgos y las limitaciones del análisis y el reconocimiento de las consecuencias imprevistas; y iii) las diferentes opiniones expresadas por las distintas categorías de partes interesadas sobre la definición del problema, las opciones y sus repercusiones. Las observaciones del Comité fueron tenidas en cuenta y se integraron en la versión final de la evaluación de impacto.

La evaluación de impacto analiza varias opciones políticas para hacer más atractiva la cotización en los mercados de capitales de la UE mediante obligaciones reglamentarias racionalizadas, claras y más flexibles, con el fin de reducir los costes asociados a la obtención de capital en los mercados públicos para sociedades de todos los tamaños.

La evaluación de impacto describe tres factores que explican los problemas relacionados con las tres fases del ciclo de cotización: la fase previa a la OPI, el propio proceso de la OPI y la fase posterior a la OPI. El factor que se consideró pertinente para la presente propuesta de Directiva se refiere a la desigualdad de oportunidades para las sociedades de la UE en lo que respecta a la estructura de gobierno a la hora de cotizar, debido a las diferentes normas nacionales sobre las acciones con derechos de voto múltiple.

Las modificaciones reglamentarias establecidas en las opciones no podrían abordar por sí solas todos los retos a los que se enfrentan los mercados públicos de la UE. Sin embargo, junto con otras medidas que forman parte de un plan más amplio para mejorar el acceso de las sociedades a los mercados de capitales públicos, las modificaciones tienen por objeto ayudar a invertir la actual tendencia negativa en los mercados públicos de la UE. Sin estas mejoras reglamentarias, los mercados públicos de la UE seguirían basándose en un marco normativo en materia de cotización insuficiente, lo que a su vez reduciría el atractivo de los mercados públicos.

35. El estudio sobre la proporcionalidad entre la propiedad y el control en los Estados miembros concluyó que ninguna jurisdicción de la UE en la muestra analizada optó por el principio de «una acción, un voto». Incluso aquellos Estados miembros que, en cierta medida, habían adoptado de manera oficial el principio de «una acción, un voto» autorizaron diversos mecanismos de mejora del control, como las limitaciones de los derechos de voto o las acciones preferentes sin derecho a voto. Más tarde, un estudio de 2018 sobre la protección de los accionistas minoritarios confirmó estas conclusiones. Este estudio contiene una sección sobre la aplicación del principio de «una acción, un voto» en los Estados miembros, en la que se concluye que los marcos jurídicos nacionales de los Estados miembros no consideran que este principio sea fundamental.

Esto supondría un coste económico para los emisores, los inversores y la economía de la UE en su conjunto. Por lo tanto, el escenario de referencia no incluye ninguna modificación del marco legislativo que determina las normas aplicables a las sociedades que desean cotizar o que ya cotizan.

La opción de intervención preferida para la fase previa a la OPI prevé una armonización mínima de las legislaciones nacionales que regulan las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple y deja a la discreción de los Estados miembros la forma de encuadrarla. Con arreglo a esta opción, los Estados miembros que actualmente prohíben las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple tendrían que modificar su legislación para permitir tales estructuras de gobierno. La opción no impondría ninguna restricción adicional de gran alcance a aquellos Estados miembros que en este momento cuentan con un régimen flexible y que funcione correctamente.

Esta opción serviría para ofrecer a las sociedades (establecidas en Estados miembros que actualmente prohíben las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple) un incentivo para la cotización. Al garantizar que las sociedades puedan ser admitidas a cotización en todos los Estados miembros con estructuras de acciones con derechos de voto múltiple, la opción preferida permitiría a los fundadores y a los propietarios de sociedades mitigar la pérdida de control, que suele estar asociada a la cotización. Esto, a su vez, abriría nuevas oportunidades de financiación para aquellas sociedades que, de otro modo, no contemplarían la posibilidad de cotizar en bolsa. Asimismo, generaría un ahorro sustancial de costes para las sociedades que actualmente deben cotizar en el extranjero para beneficiarse de la flexibilidad. Además, las acciones con derechos de voto múltiple ayudarían a los fundadores (que ya estuvieran cotizando) a evitar presiones del mercado a corto plazo y a centrarse en su visión a largo plazo para la sociedad.

Con la opción preferida, los Estados miembros disfrutarían de flexibilidad a la hora de establecer salvaguardias y condiciones en torno a las acciones con derechos de voto múltiple. Sin embargo, tendrían que garantizar el cumplimiento de algunos principios de alto nivel y de salvaguardias mínimas establecidos a escala de la UE. Entre ellos figura la necesidad de garantizar un equilibrio adecuado entre los intereses de los fundadores y la protección de los inversores minoritarios, así como la protección de los intereses de la sociedad. Dado que los Estados miembros estarían obligados a tener en cuenta los intereses de los inversores y de la sociedad a la hora de introducir estas estructuras de acciones en sus sistemas nacionales, esta opción garantizaría la protección de los inversores. Además, las salvaguardias y las condiciones se adaptarían a las características particulares de los mercados locales, y los mercados que ya cuentan con estructuras de acciones con derechos de voto múltiple conservarían su flexibilidad.

Otra opción (que no es la preferida) prevé una armonización máxima de las acciones con derechos de voto múltiple mediante la introducción de un conjunto detallado de normas, en particular relativas a las salvaguardias para los inversores minoritarios y para la sociedad, como las cláusulas de limitación del derecho de voto, las cláusulas de extinción y las cláusulas que establecen la limitación del número de votos asociado a una única acción; todas estas normas tratarían de proteger a los inversores minoritarios y a la sociedad de los efectos indebidos de estas estructuras de acciones. Además, en virtud de esta opción, el Derecho de la Unión también podría establecer quién puede poseer acciones con derechos de voto múltiple, en qué decisiones se tienen en cuenta los derechos de voto adicionales y en qué condiciones (y si) pueden transferirse a un tercero. Esta opción sería bastante prescriptiva, ya que todos los Estados miembros estarían obligados a aplicar el mismo marco rígido, en particular las mismas salvaguardias que no permitirían flexibilidad a los Estados miembros que ya cuentan con un sistema que funciona correctamente.

Por lo tanto, la opción preferida, además de eficaz, también sería más rentable para las partes interesadas, sobre todo para los emisores: los Estados miembros que

ya cuentan con regímenes de acciones con derechos de voto múltiple no tendrían que modificar sus normas y las sociedades de esos Estados miembros no tendrían que adaptarse a un nuevo régimen e incurrir en costes adicionales. Es probable que una opción alternativa mucho más prescriptiva (que no sea la preferida) dé lugar a costes (de ajuste) mucho más elevados tanto para los Estados miembros como para los emisores de toda la UE. Si bien los intereses generales de los inversores y los intereses de las empresas pueden protegerse mejor a escala de la UE en el marco de la opción alternativa, puede que no sea adecuada para algunos Estados miembros, en los que las disposiciones vigentes (flexibles) sobre las acciones con derechos de voto múltiple no parecen afectar de forma negativa a los inversores.

Se espera que la propuesta tenga un efecto económico directo en términos de aumento del acceso a fuentes alternativas de financiación para las sociedades de la UE. Es probable que incentive más a los emisores para que coticen en los mercados públicos de los Estados miembros en los que no se permiten estas estructuras. Junto con otras medidas de mejora, puede, por tanto, dar lugar a un aumento de las emisiones públicas en la UE, contribuyendo así en general al crecimiento de los mercados de capitales de la UE.

Por lo que se refiere a las repercusiones medioambientales, en particular el principio de «no causar un perjuicio significativo» y el control de la coherencia climática, se espera que la presente propuesta tenga un efecto medioambiental positivo indirecto, ya que las sociedades que reciban financiación de los mercados públicos podrán participar en el desarrollo y la innovación de nuevas tecnologías respetuosas con el medio ambiente. Además, la introducción de las salvaguardias específicas debe reducir al mínimo las repercusiones en las sociedades derivadas de decisiones que puedan tener consecuencias adversas para los derechos humanos, el clima y el medio ambiente. La presente propuesta también favorecería el desarrollo de mercados de capitales más abiertos y competitivos, y beneficiaría en particular a las sociedades de crecimiento más rápido en sectores innovadores y de investigación intensa que tienden a tener mayores necesidades de capital. La mejora del acceso a la financiación permitirá a estas sociedades crecer a un ritmo más rápido y asignar más recursos financieros a los programas de I+D que puedan contribuir a los objetivos del Pacto Verde Europeo.

La propuesta puede dar lugar a una repercusión social positiva indirecta, siempre que la opción preferida logre el objetivo de facilitar el acceso de las sociedades a los mercados públicos, de modo que ahora puedan beneficiarse de un conjunto más diversificado y amplio de fuentes de financiación, que les permita participar en la innovación social y emplear a más personas. Dado que la iniciativa se dirige en particular a las pymes (con algunas medidas directamente dirigidas a estas), es probable que el impacto (indirecto) sobre el empleo sea especialmente pertinente. En la actualidad, las pymes de la UE dan empleo a unos cien millones de personas, que representan más de la mitad del PIB de la UE y desempeñan un papel clave a la hora de aportar valor añadido en todos los sectores de la economía³⁶. Es importante señalar que constituyen el 99,8% de las sociedades de la UE³⁷. Gracias a un acceso más adaptado y amplio a la financiación, estas sociedades podrán crecer a un ritmo más rápido y contribuir de manera positiva al empleo en toda la UE. De este modo, se espera que las medidas, como parte de un paquete más amplio para facilitar el acceso de las pymes a la financiación del mercado de capitales, tengan un efecto positivo en el mercado laboral de la UE y aumenten la cohesión económica.

Es probable que la presente propuesta tenga un efecto positivo indirecto en la digitalización, al proporcionar fuentes de financiación más amplias y diversificadas

36. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones «Una estrategia para las pymes en pro de una Europa sostenible y digital» [COM(2020) 103 final, p. 1].

37. Eurostat, 2018 Key Figures (Cifras clave de 2018; en inglés) (europa.eu).

para proyectos y sociedades que requieren mucho capital, en particular los que se centran en la digitalización y la innovación.

La evaluación de impacto concluye que el «paquete» de medidas propuesto contribuirá al objetivo general de la UMC de facilitar el acceso de las sociedades a los mercados de capitales. Este paquete de medidas respaldará a las sociedades cotizadas en centros de negociación de la UE, al reducir su carga administrativa y hacer posible un aumento de la liquidez. Sin embargo, la evaluación de impacto también subraya que las medidas reglamentarias incluidas en esta iniciativa no supondrán necesariamente, por sí solas, un aumento del número de cotizaciones públicas en la UE, ya que depende de muchos factores diferentes.

Adecuación regulatoria y simplificación

No se han detectado repercusiones en los costes administrativos relacionados con el principio de «una más, una menos», aunque se espera que esta iniciativa genere algunos costes de ajuste. Pueden surgir costes mínimos directos de ajuste para las sociedades a fin de garantizar que la cotización esté estructurada de conformidad con las nuevas normas y, más concretamente, con las salvaguardias de protección de los inversores.

Derechos fundamentales

La presente propuesta respeta los derechos fundamentales y las libertades establecidos en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea. La libre circulación de personas, la libre prestación de servicios y la libertad de establecimiento que constituyen derechos y libertades fundamentales protegidos por el Tratado de la Unión Europea y el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea son pertinentes para esta iniciativa.

La propuesta afecta al derecho a la intimidad y a la protección de datos personales de determinados accionistas y personas que ejercen derechos de voto en la sociedad, así como de los titulares de valores con derechos especiales de control. La disposición que exige la revelación de la identidad de dichos accionistas y personas tiene por objeto reforzar la confianza de los inversores y facilitar la toma de decisiones de inversión fundadas, mejorando así tanto la protección de los inversores como la eficiencia del mercado. Dado que el inversor puede ser cualquier persona de la sociedad, esta información debe estar a disposición del público. La disposición no va más allá de lo necesario para proteger los intereses de los inversores a la hora de tomar decisiones con conocimiento de causa y garantizar la confianza de los inversores. Además, la propuesta exige la revelación de datos personales únicamente en relación con aquellos accionistas y personas que tengan una facultad decisoria significativa o puedan ejercer de otro modo derechos de control en la sociedad. En caso de que no se revele dicha información, los inversores no podrían tomar decisiones de inversión con pleno conocimiento de causa.

4. Repercusiones presupuestarias

Se prevé que la presente iniciativa no incidirá significativamente en el presupuesto de la UE.

5. Otros elementos

Planes de ejecución y modalidades de seguimiento, evaluación e información

Está prevista una evaluación cinco años después de la aplicación de la medida y de conformidad con las directrices de la Comisión para la mejora de la legislación. El objetivo de la evaluación será evaluar, entre otras cosas, la eficacia y la eficiencia de la Directiva de cara al logro de los objetivos estratégicos y decidir si son necesarias nuevas medidas o modificaciones. Los Estados miembros han de facilitar a la Comisión la información necesaria para la elaboración de la evaluación.

Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta

El artículo 1 establece el objeto. En particular, dicho artículo estipula que la presente Directiva solo se refiere a la adopción de estructuras de acciones con derechos de voto múltiple por parte de las sociedades que deseen cotizar por primera vez en un mercado de pymes en expansión en uno o varios Estados miembros.

El artículo 2 establece las definiciones utilizadas en la presente Directiva, entre ellas «sociedad», «estructuras de acciones con derechos de voto múltiple», «acciones con derechos de voto múltiple» y «mercado de pymes en expansión».

El artículo 3 aclara que la presente Directiva es una Directiva de armonización mínima y que los Estados miembros pueden adoptar o conservar disposiciones nacionales que permitan a las sociedades adoptar estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en situaciones no contempladas por la presente Directiva.

El artículo 4 establece el principio de que los Estados miembros deben garantizar que las sociedades puedan adoptar estructuras de acciones con derechos de voto múltiple cuando soliciten por primera vez la admisión a cotización de sus acciones en un mercado de pymes en expansión. El artículo 4 también vela por que los Estados miembros concedan flexibilidad a las sociedades a la hora de adoptar estructuras de acciones con derechos de voto múltiple antes de solicitar la admisión a cotización de sus acciones. En esos casos, los Estados miembros tienen la posibilidad de establecer que los derechos de voto adicionales asociados a acciones con derechos de voto múltiple solo puedan utilizarse después de que se haya producido la admisión a cotización.

El artículo 5 dispone la obligación de los Estados miembros de garantizar un trato justo y equitativo a los accionistas y de proporcionar una protección adecuada de los intereses de la sociedad y de los accionistas que no posean acciones con derechos de voto múltiple mediante la introducción de salvaguardias adecuadas. Para ello, el artículo 5 establece un nivel mínimo de armonización en relación con las salvaguardias, y exige a los Estados miembros que incluyan determinadas salvaguardias enumeradas en el artículo. Dicho artículo también especifica salvaguardias adicionales que los Estados miembros pueden contemplar a tal efecto.

El artículo 6 presenta requisitos de información para las sociedades que han adoptado estructuras de acciones con derechos de voto múltiple que se aplican tanto en el momento de la admisión a cotización de las acciones de la sociedad como, más adelante, de forma recurrente sobre una base anual. Estos requisitos incluyen información relativa a la estructura del capital social de la sociedad, las características de las acciones con derechos de voto múltiple, así como la presencia de otros mecanismos de mejora del control en la sociedad.

El artículo 7 contiene una disposición sobre la revisión de la presente Directiva.

El artículo 8 contiene disposiciones sobre la transposición de la Directiva.

El artículo 9 incluye la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva.

El artículo 10 establece los destinatarios de la presente Directiva.

2022/0406 (COD)

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 (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 Europeo³⁸,

38. DO C [...], [...], p. [...]

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

(1) Para mejorar el atractivo de los mercados de pymes en expansión y reducir las desigualdades para las sociedades que solicitan la admisión a cotización en el mercado único, es necesario abordar los obstáculos al acceso a dichos mercados derivados de las barreras reglamentarias. Las sociedades deben poder elegir las estructuras de gobierno que mejor se adapten a su fase de desarrollo, en particular permitiendo que los accionistas de control de dichas sociedades conserven el control de la empresa tras acceder a los mercados de pymes en expansión, al tiempo que disfrutan de los beneficios asociados a la cotización en dichos mercados, siempre que se sigan salvaguardando los derechos de los accionistas minoritarios.

(2) El miedo a perder el control sobre una sociedad constituye uno de los principales factores disuasorios para los accionistas de control a la hora de acceder a los mercados de pymes en expansión. 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 de la sociedad. Conservar el control de la sociedad puede revestir especial importancia para las empresas emergentes y las sociedades con proyectos a largo plazo que requieran costes iniciales significativos, ya que pueden desear seguir su idea sin quedar demasiado expuestas a las fluctuaciones del mercado.

(3) Las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple constituyen un mecanismo eficaz que permite a los accionistas de control mantener el poder de decisión en una sociedad al tiempo que obtienen financiación en los mercados públicos. Las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple son un tipo de mecanismo de mejora del control que comprende al menos dos categorías distintas de acciones con un número diferente de derechos de voto. En estas estructuras, al menos una de las clases de acciones tiene un valor de voto inferior al de otra(s) clase(s) de acciones con derechos de voto. La acción con un valor de voto superior es una acción con derechos de voto múltiple.

(4) Existen otros mecanismos de mejora del control que permiten apalancar el derecho de voto, aparte de las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple. Estos mecanismos pueden incluir las acciones sin derecho a voto, las acciones preferentes sin derecho a voto y las limitaciones de los derechos de voto. Sin embargo, estos mecanismos alternativos de mejora del control, al tener una configuración más rígida, pueden limitar la cantidad de capital que una sociedad puede obtener en el momento de la admisión a cotización en los mercados de pymes en expansión debido a la menor desvinculación entre los derechos económicos y de voto.

(5) Las acciones de lealtad, al igual que las acciones con derechos de voto múltiple, confieren más derechos de voto a un accionista. Un accionista puede obtener derechos de voto adicionales asociados a las acciones de lealtad, manteniendo la acción durante el tiempo previsto y cumpliendo determinadas condiciones. Las acciones de lealtad son mecanismos de mejora del control diseñados para fomentar una propiedad más estable y orientada a largo plazo de los accionistas, en lugar de aumentar el atractivo de obtener fondos del público. Por consiguiente, no conviene incluir estas acciones de lealtad en la presente Directiva.

(6) Existen diferencias sustanciales entre las disposiciones nacionales sobre las acciones con derechos de voto múltiple entre los Estados miembros. Algunos Estados miembros permiten las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple, mientras que otros las prohíben. En algunos Estados miembros, la prohibición de las acciones con derechos de voto múltiple 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. Además, la fragmentación de la reglamentación crea unas condiciones de competencia desiguales para las so-

ciedades de los distintos Estados miembros. Las sociedades de un Estado miembro que prohíba las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple tienen que trasladarse a otro Estado miembro o incluso fuera de la Unión si solicitan la admisión a cotización con acciones con derechos de voto múltiple y, por lo tanto, se enfrentan a costes más elevados. En algunos casos, debido a estos costes más elevados, las sociedades pueden decidir no recaudar fondos en los mercados públicos, lo que puede 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.

(7) Los Estados miembros deben ofrecer a las sociedades la posibilidad de adoptar estructuras de acciones con derechos de voto múltiple que les permitan solicitar su admisión a cotización en un mercado de pymes en expansión sin que sus accionistas de control tengan que renunciar al control. Si bien la admisión a cotización en los mercados regulados es más adecuada para las sociedades más grandes y maduras, los mercados de pymes en expansión son, en general, más adecuados para las pymes. Los mercados de pymes en expansión se concibieron originalmente como centros de negociación específicos para pymes con un tratamiento normativo que tiene en cuenta las particularidades de las pymes. Sin embargo, no todas las sociedades con valores cotizados en los mercados de pymes en expansión son pymes. La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo³⁹ exige que las pymes constituyan al menos el 50% de los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión. Las sociedades que no son pymes suelen tener más valores líquidos y, por lo tanto, su admisión en mercados de pymes en expansión permite que esos mercados 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, todos los emisores de los mercados de pymes en expansión, independientemente de su tamaño, están actualmente sujetos a las mismas normas. Por consiguiente, conviene que la introducción del derecho a adoptar estructuras de acciones con derechos de voto múltiple se aplique a todas las sociedades que soliciten por primera vez la admisión de sus acciones en un mercado de pymes en expansión.

(8) Los Estados miembros deben poder introducir o mantener en vigor disposiciones nacionales que permitan a las sociedades adoptar estas estructuras para fines distintos de la primera admisión a cotización de acciones en un mercado de pymes en expansión. Entre estos fines se incluyen el de permitir a las sociedades adoptar acciones con derechos de voto múltiple cuando ya estén admitidas a cotización, al solicitar la admisión en un sistema multilateral de negociación que no esté registrado como mercado de pymes en expansión o en un mercado regulado, o el de garantizar que las sociedades sin libre transmisibilidad de los títulos de participación puedan adoptar acciones con derechos de voto múltiple, independientemente de si tienen intención de solicitar la admisión a cotización de sus acciones. También se incluyen los casos en que las sociedades se trasladan de un mercado de pymes en expansión a un mercado regulado conservando acciones con derechos de voto múltiple.

(9) Las sociedades pueden adoptar estructuras de acciones con derechos de voto múltiple mediante una nueva emisión de acciones o mediante otro tipo de operación societaria, como la conversión de acciones ya emitidas. Las sociedades deben disponer de flexibilidad para elegir el tipo más adecuado de operación societaria para adoptar estructuras de acciones con derechos de voto múltiple de conformidad con la legislación nacional. Además, las sociedades también deben tener flexibilidad en cuanto a los plazos de adopción de estructuras de acciones con derechos de voto múltiple, siempre que lo hagan para solicitar por primera vez la admisión de acciones a

39. 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).

cotización en un mercado de pymes en expansión. Los Estados miembros no deben impedir que las sociedades adopten estructuras de acciones con derechos de voto múltiple antes del momento de la admisión a negociación de las acciones. No obstante, debe permitirse a los Estados miembros establecer que el ejercicio de los derechos de voto adicionales, que representan derechos de voto adicionales asociados a las acciones con derechos de voto múltiple en comparación con los derechos de voto de acciones de otras clases, esté supeditado a la admisión a cotización de acciones en un mercado de pymes en expansión en uno o varios Estados miembros. En tal caso, y hasta la admisión a cotización, las acciones con derechos de voto múltiple deben tener los mismos derechos de voto que otras clases de acciones de la sociedad. Esto garantizaría que las acciones con derechos de voto múltiple promuevan específicamente una primera admisión a cotización en los mercados de pymes en expansión.

(10) Debido a la disminución de los derechos de voto de los accionistas no mayoritarios de la sociedad en relación con sus inversiones, las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple pueden proporcionar a los accionistas de control de dicha sociedad un control perpetuo y, por tanto, dar lugar a su atrincheramiento. Esto puede aumentar el riesgo de que los accionistas de control extraigan beneficios privados del control. Para hacer frente a estos riesgos, la adopción de estructuras de acciones con derechos de voto múltiple debe estar sujeta a salvaguardias para proteger a los accionistas minoritarios.

(11) Los Estados miembros que permiten acciones con derechos de voto múltiple prevén salvaguardias para proteger a los accionistas minoritarios y los intereses de la sociedad. Sin embargo, 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. 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, los Estados miembros deben garantizar un enfoque coordinado en sus legislaciones nacionales sobre las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple con respecto a la protección de los intereses de los accionistas minoritarios y de la sociedad. Esto incluye la protección contra las decisiones que conlleven riesgos o consecuencias negativas para los derechos humanos, el cambio climático y el medio ambiente. Con arreglo a dicho enfoque coordinado, todos los Estados miembros deben velar por que toda decisión de adoptar una estructura de acciones con derechos de voto múltiple, o de modificar dicha estructura cuando ello repercuta en los derechos de voto, se adopte por mayoría cualificada en la junta general de accionistas. Asimismo, los Estados miembros deben limitar el peso de voto de las acciones con derechos de voto múltiple mediante la introducción de restricciones en el diseño de la estructura de dichas acciones o en el ejercicio de los derechos de voto vinculados a las acciones con derechos de voto múltiple para la adopción de determinadas decisiones. La restricción del ejercicio de los derechos de voto puede aplicarse exigiendo que la aprobación por mayoría cualificada requiera tanto una mayoría cualificada de los votos emitidos en la junta general de accionistas como del capital social representado en la junta general de accionistas.

(12) Los Estados miembros deben tener la posibilidad de introducir salvaguardias adicionales, cuando sea necesario, para garantizar una protección adecuada de los intereses de los accionistas minoritarios y de la sociedad. Los Estados miembros deben evaluar la idoneidad de las salvaguardias adicionales a la luz de su eficacia a la hora de proteger los intereses de los accionistas minoritarios y de la sociedad y, al mismo tiempo, velar por que dichas salvaguardias no sean contrarias a la finalidad de las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple, es decir, que los accionistas de control de una sociedad tengan la posibilidad de influir en decisiones importantes, en particular el nombramiento de directivos.

(13) La revelación de información precisa, completa y oportuna sobre los emisores refuerza la confianza de los inversores y permite tomar decisiones de inversión

fundadas. Esta toma de decisiones de inversión fundada mejora tanto la protección de los inversores como la eficiencia del mercado. Por consiguiente, los Estados miembros deben exigir a las sociedades con estructuras de acciones con derechos de voto múltiple que publiquen información detallada sobre su estructura de acciones y su sistema de gobierno corporativo en el momento de la admisión a cotización, así como periódicamente en el informe financiero anual. Dicha información debe mencionar si existen limitaciones a la tenencia de valores, en particular si las transferencias de valores requieren la aprobación de la sociedad o de otros titulares de valores. También debe indicar cualquier restricción al derecho de voto, en particular 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 los valores estén separados de la titularidad del valor. Además, dichas sociedades deben revelar la identidad de los titulares de acciones con derechos de voto múltiple, así como de las personas físicas que pueden ejercer derechos de voto en su nombre y de las personas que ejercen derechos de control especiales para proporcionar a los inversores, como miembros del público en general, transparencia sobre la propiedad final y la influencia *de facto* en la sociedad. Esto permitiría a los inversores tomar decisiones con conocimiento de causa y, de este modo, se reforzaría su confianza en el buen funcionamiento de los mercados de capitales.

(14) Dado que los objetivos de la presente Directiva, a saber, el aumento de las opciones de financiación para las empresas y la mejora del atractivo de los mercados de pymes en expansión, no pueden alcanzarse de manera suficiente y oportuna por los Estados miembros, sino que, debido a las dimensiones y a los efectos de las medidas, pueden lograrse de manera más eficaz y rápida 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.

(15) 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 cinco años después de la fecha de transposición.

(16) De conformidad con la Declaración política conjunta, de 28 de septiembre de 2011, de los Estados miembros y de la Comisión sobre los documentos explicativos⁴⁰, en casos justificados, los Estados miembros se comprometen a adjuntar a la notificación de las medidas de transposición uno o varios documentos que expliquen la relación entre los componentes 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 tales documentos está justificada.

(17) El Supervisor Europeo de Protección de Datos, a quien se consultó de conformidad con el artículo 42, apartado 1, del Reglamento (UE) 2018/1725 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴¹ y emitió un dictamen el [XX de XX de 2022/2023]⁴².

Han adoptado la presente directiva:

Artículo 1. Objeto

La presente Directiva establece normas comunes sobre 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 en uno o varios Estados

40. DO C 369 de 17.12.2011, p. 14.

41. 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 (Texto pertinente a efectos del EEE) (DO L 295 de 21.11.2018, p. 39).

42. [OP: Nota a pie de página una vez esté disponible].

miembros y que todavía no tienen acciones admitidas a cotización en ningún centro de negociación.

Artículo 2. Definiciones

A efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

- a) «sociedad»: una persona jurídica constituida bajo alguna de las formas de sociedades enumeradas en el anexo I de la Directiva (UE) 2017/1132;
- b) «acciones con derechos de voto múltiple»: acciones pertenecientes a una clase distinta e independiente y que tienen más derechos de voto que otra clase de acciones con derechos de voto sobre asuntos que han de decidirse en la junta general de accionistas;
- c) «estructura de acciones con derechos de voto múltiple»: la estructura de acciones de una sociedad que contiene al menos una clase de acciones con derechos de voto múltiple;
- d) «centro de negociación»: un centro de negociación según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 24, de la Directiva 2014/65/UE;
- e) «mercado de pymes en expansión»: mercado de pymes en expansión tal como se define en el artículo 4, apartado 1, punto 12, de la Directiva 2014/65/UE;
- f) «ratio de voto ponderado»: la relación entre los votos asociados a las acciones con derechos de voto múltiple y los correspondientes a las acciones con menos derechos de voto.

Artículo 3. Introducción o mantenimiento de disposiciones nacionales sobre las acciones con derechos de voto múltiple

Los Estados miembros podrán introducir o mantener en vigor disposiciones nacionales que permitan a las sociedades adoptar estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en situaciones no cubiertas por la presente Directiva.

Artículo 4. Adopción de estructuras de acciones con derechos de voto múltiple

1. Los Estados miembros velarán por que las sociedades que no tengan acciones admitidas a cotización en un centro de negociación tengan derecho a adoptar estructuras de acciones con derechos de voto múltiple para la admisión a cotización de acciones en un mercado de pymes en expansión en uno o varios Estados miembros. Los Estados miembros no impedirán la admisión a cotización de acciones de una sociedad en un mercado de pymes en expansión por haber adoptado una estructura de acciones con derechos de voto múltiple.
2. El derecho a que se refiere el apartado 1 incluye el derecho a adoptar estructuras de acciones con derechos de voto múltiple antes de solicitar la admisión a cotización de acciones en un mercado de pymes en expansión.
3. Los Estados miembros podrán supeditar el ejercicio de los derechos de voto adicionales asociados a las acciones con derechos de voto múltiple a la admisión a cotización de acciones en un mercado de pymes en expansión en uno o varios Estados miembros.

Artículo 5. Salvaguardias para lograr el trato justo y no discriminatorio de los accionistas de una sociedad

1. Los Estados miembros garantizarán un trato justo y no discriminatorio de los accionistas, así como una protección adecuada de los intereses de los accionistas que no posean acciones con derechos de voto múltiple y de la sociedad mediante salvaguardias adecuadas. A tal efecto, los Estados miembros realizarán todos los cometidos siguientes:
 - a) garantizar que la decisión de una sociedad de adoptar una estructura de acciones con derechos de voto múltiple y cualquier decisión posterior de modificar una estructura de acciones con derechos de voto múltiple que afecte a los derechos de

voto sean tomadas por la junta general de accionistas de dicha sociedad y aprobadas por mayoría cualificada, tal como se especifique en la legislación nacional.

A efectos de la presente letra, cuando existan varias clases de acciones, estas decisiones también estarán sujetas a una votación independiente para cada clase de accionista cuyos derechos se vean afectados;

b) limitar el peso del voto de las acciones con derechos de voto múltiple en el ejercicio de los derechos de los demás accionistas, en particular en las juntas generales, mediante la introducción de una de las siguientes medidas:

i) una ratio máxima de voto ponderado y un requisito sobre el porcentaje máximo del capital social en circulación que puede representar el importe total de las acciones con derechos de voto múltiple;

ii) una restricción del ejercicio de los derechos de voto adicionales asociados a las acciones con derechos de voto múltiple para votar sobre cuestiones que se decidan en la junta general de accionistas y que requieran la aprobación por mayoría cualificada.

2. Los Estados miembros podrán prever salvaguardias adicionales para garantizar la protección adecuada de los accionistas y de los intereses de la sociedad. Dichas salvaguardias podrán incluir, en particular, lo siguiente:

a) una disposición para evitar que los derechos de voto adicionales asociados a las acciones con derechos de voto múltiple se transfieran a terceros o sigan existiendo tras el fallecimiento, la incapacidad o la jubilación del titular original de dichas acciones (cláusula de extinción basada en la transferencia);

b) una disposición para evitar que los derechos de voto adicionales asociados a las acciones con derechos de voto múltiple sigan existiendo después de un período de tiempo determinado (cláusula de extinción basada en el tiempo);

c) una disposición para evitar que los derechos de voto adicionales asociados a las acciones con derechos de voto múltiple sigan existiendo tras un acontecimiento específico (cláusula de extinción basada en acontecimientos);

d) un requisito para garantizar que los derechos de voto adicionales no puedan utilizarse para bloquear la toma de decisiones por parte de la junta general de accionistas destinada a prevenir, reducir o eliminar los efectos adversos sobre los derechos humanos y el medio ambiente relacionados con las actividades de la sociedad.

Artículo 6. Transparencia

1. Los Estados miembros velarán por que las sociedades con estructuras de acciones con derechos de voto múltiple cuyas acciones se negocien o vayan a negociarse en un mercado de pymes en expansión pongan a disposición del público, en el [documento de emisión de la UE en materia de crecimiento a que se refiere el artículo 15] del Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴³ o en el documento de admisión a que se refiere el artículo 33, apartado 3, letra c), de la Directiva 2014/65/UE, y en el informe financiero anual de la sociedad a que se refiere el artículo 78, apartado 2, letra g), del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión⁴⁴, información detallada sobre todo lo siguiente:

a) la estructura del capital, incluidos los valores que no se negocien en un mercado de pymes en expansión en un Estado miembro, con indicación de las distintas clases de acciones y, para cada clase de acciones, los derechos y las obligaciones asociados y el porcentaje del capital social total y de los derechos de votos totales que represente dicha clase;

43. 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).

44. 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).

b) cualquier restricción a la transferencia de valores, en particular los acuerdos entre accionistas conocidos por la sociedad que puedan dar lugar a restricciones a la transferencia de valores;

c) la identidad de los titulares de cualquier valor que incluya derechos de control especiales, con descripción de tales derechos;

d) cualquier restricción de los derechos de voto, en particular los acuerdos entre accionistas conocidos por la sociedad que puedan dar lugar a restricciones de los derechos de voto;

e) la identidad de los accionistas titulares de acciones con derechos de voto múltiple y de la persona física o jurídica con derecho a ejercer derechos de voto en nombre de dichos accionistas, cuando proceda.

2. Cuando los titulares de acciones con derechos de voto múltiple o las personas con derecho a ejercer derechos de voto en su nombre o los titulares de valores con derechos especiales de control sean personas físicas, la revelación de su identidad solo requerirá sus nombres.

Artículo 7. Revisión

A más tardar [cinco años después de la entrada en vigor], la Comisión presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación y los efectos de la presente Directiva. A tal efecto, a más tardar [cuatro años después de la entrada en vigor], los Estados miembros facilitarán a la Comisión información, en particular, sobre lo siguiente:

a) el número de sociedades admitidas a cotización con acciones con derechos de voto múltiple;

b) el sector en el que operan las sociedades a que se refiere la letra a) y la respectiva capitalización en el momento de la emisión;

c) la salvaguardia de protección de los inversores aplicada por las sociedades a que se refiere la letra a) con respecto a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple.

Artículo 8. Transposición

1. Los Estados miembros pondrán en vigor, a más tardar dos años después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva, las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva. Informarán de ello inmediatamente a la Comisión. Cuando los Estados miembros adopten dichas medidas, 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.

Artículo 9. 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 10. Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo, la presidenta; por el Consejo, el presidente

4. Informació

4.53. Sessions informatives, compareixences, audiències i debats

4.53.03. Sol·licituds de sessió informativa

Sol·licitud de compareixença de la síndica de greuges davant la Comissió de Justícia perquè informi sobre els objectius i les polítiques de justícia restaurativa i de reinserció per a interns

358-00011/13

SOL·LICITUD

Presentació: Jaume Alonso-Cuevillas i Sayrol, del GP JxCat (reg. 84971).

Admissió a tràmit: Mesa de la Comissió de Justícia, 07.02.2023.

4.53.05. Sol·licituds de compareixença i propostes d'audiència

Sol·licitud de compareixença del director general de Justícia del Govern de Navarra davant la Comissió de Justícia perquè informi sobre els objectius i les polítiques de justícia restaurativa i de reinserció per a interns

356-01071/13

SOL·LICITUD

Presentació: Jaume Alonso-Cuevillas i Sayrol, del GP JxCat (reg. 84970).

Admissió a tràmit: Mesa de la Comissió de Justícia, 07.02.2023.

4.70. Comunicacions del president de la Generalitat i comunicacions del Govern i d'altres òrgans

4.70.01. Composició del Govern, delegacions de funcions i encàrrecs de despatx

Encàrrec del despatx de la consellera d'Acció Exterior i Unió Europea a la consellera de la Presidència

330-00175/13

PRESENTACIÓ: PRESIDENT DE LA GENERALITAT

Reg. 86261 / Coneixement: 07.02.2023

Al Parlament de Catalunya

De conformitat amb el que estableix l'article 12.1.k de la Llei 13/2008, del 5 de novembre, de la presidència de la Generalitat i del Govern, em plau donar-vos compte que, durant l'absència de la consellera d'Acció Exterior i Unió Europea, senyora Meritxell Serret i Aleu, els dies 7 i 8 de febrer de 2023, mentre romanguí fora de Catalunya, s'encarrega el despatx del seu Departament a la senyora Laura Vilagrà Pons, consellera de la Presidència.

Ben cordialment,

Barcelona, 2 de febrer de 2023

Pere Aragonés i Garcia, president de la Generalitat de Catalunya Barcelona
