



COMISIÓN EUROPEA

Bruselas, 25.10.2011
COM(2011) 683 final

2011/0307 (COD)

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por la que se modifican la Directiva 2004/109/CE, 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 la Directiva 2007/14/CE de la Comisión

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{SEC(2011) 1279 final}

{SEC(2011) 1280 final}

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

1.1. Contexto general

En el artículo 33 de la Directiva sobre la transparencia (Directiva 2004/109/CE) se pide a la Comisión Europea que informe sobre el funcionamiento de dicha Directiva¹. El informe publicado por la Comisión de conformidad con el citado artículo muestra que la mayoría de las partes interesadas considera que los requisitos de transparencia de la Directiva son útiles para el funcionamiento adecuado y eficiente del mercado.

Sin embargo, pese a estos logros, la revisión del funcionamiento de la Directiva sobre la transparencia mostró que hay ámbitos del régimen creado por ella que pueden mejorarse. Así, conviene simplificar las obligaciones de determinados emisores a fin de hacer los mercados regulados más atractivos para los pequeños y medianos emisores que buscan captar capital en Europa. Además, deben incrementarse la claridad y la eficacia jurídicas del régimen de transparencia existente, en especial por lo que respecta a la divulgación de la propiedad corporativa.

La presente propuesta de modificación de la Directiva sobre la transparencia es coherente con el objetivo de mantener y, en la medida de lo posible, mejorar el nivel de protección de los inversores previsto en ella, y de asegurar que la información divulgada sea suficiente y útil para fines de inversión, a un coste aceptable.

1.2. Disposiciones de la Unión vigentes en este ámbito

El objetivo de la Directiva sobre la transparencia es asegurar un alto nivel de confianza de los inversores mediante una transparencia equivalente para los emisores de valores y los inversores en toda la Unión Europea. Para realizar este objetivo, la Directiva sobre la transparencia exige a los emisores de valores negociados en mercados regulados que publiquen información financiera periódica sobre el rendimiento del emisor a lo largo del año e información continua sobre las participaciones importantes en los derechos de voto. Introduce asimismo unas normas mínimas para el acceso a la información regulada y su almacenamiento. La Directiva sobre la transparencia se complementó con la Directiva 2007/14/CE² de la Comisión por la que se establecen disposiciones de aplicación y con la Recomendación de la Comisión sobre el almacenamiento de la información regulada³. La Directiva sobre la transparencia fue modificada posteriormente por las Directivas 2008/22/CE⁴ y 2010/78/UE⁵ por lo que se refiere a las competencias de ejecución atribuidas a

¹ COM (2010) 243 final de 27 de mayo de 2010. El presente informe se acompaña de un documento de trabajo de los servicios de la Comisión, más detallado (SEC(2010) 61).

² Directiva de la Comisión, de 8 de marzo de 2007, por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/109/CE 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 69 de 9.3.2007, p. 27.

³ Recomendación de la Comisión, de 11 de octubre de 2007, sobre la red electrónica de mecanismos oficialmente designados para el almacenamiento central de la información regulada a que se refiere la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, DO L 267 de 12.10.2007, p. 16.

⁴ Directiva 2008/22/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2008, por la que se modifica la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a

la Comisión y los proyectos de normas técnicas elaborados por la Autoridad Europea de Valores y Mercados, y por la Directiva 2010/73/UE⁶ para adaptar determinadas disposiciones de la Directiva sobre la transparencia a la Directiva sobre los folletos modificada⁷.

Las obligaciones de la Directiva sobre la transparencia están estrechamente relacionadas con los requisitos establecidos en otros textos de la UE, bien en el ámbito del gobierno corporativo o el Derecho de sociedades, bien en el de los mercados financieros o los valores. En concreto, la Directiva sobre los folletos incluye unos requisitos de publicidad que están muy próximos a las obligaciones fundamentales de la Directiva sobre la transparencia. La Directiva sobre los folletos exige a las empresas que realizan ofertas públicas de valores en la UE que publiquen un folleto que cumpla las normas detalladas establecidas en ella. Asimismo, permite a las empresas publicar un folleto en un país de la UE que cubra posteriormente las ofertas públicas de valores o la admisión a cotización en toda Europa, con unas obligaciones de traducción mínimas.

Además, la Directiva sobre la transparencia es el instrumento para la aplicación de los requisitos de divulgación previstos en otras directivas, como la Directiva sobre abuso de mercado⁸, que prohíbe los comportamientos abusivos en los mercados regulados (como las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado) y exige a los emisores que revelen información privilegiada.

1.3. Coherencia con otras políticas

La mejora del entorno normativo para los pequeños y medianos emisores y su acceso al capital ocupan un lugar elevado entre las prioridades políticas de la Comisión. A este respecto, en la Comunicación sobre el Acta del Mercado Único de abril de 2011⁹, la Comisión señaló que la Directiva sobre la transparencia debía revisarse «*con el fin de, sin dejar de garantizar el mismo nivel de protección a los inversores, hacer más proporcionadas las obligaciones aplicables a las PYME que cotizan en bolsa*». La presente propuesta tiene por objeto modificar la Directiva sobre la transparencia para cumplir este objetivo.

la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, por lo que se refiere a las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión, DO L 76, p. 50.

⁵ Directiva 2010/78/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2009/65/CE en relación con las facultades de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) y la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), DO L 331 de 15.12.2010, p. 120.

⁶ Directiva 2010/73/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican la Directiva 2003/71/CE sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y la Directiva 2004/109/CE 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 327, p. 1.

⁷ 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.

⁸ Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado. DO L de 12 de abril de 2003, p. 16.

⁹ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones: Acta del Mercado Único – Doce prioridades para estimular el crecimiento y reforzar la confianza – «Juntos por un nuevo crecimiento», COM(2011) 206 final.

Además, con la revisión de la Directiva sobre la transparencia se persigue asegurar la transparencia de las adquisiciones económicas importantes en las empresas, la confianza de los inversores y una mayor atención a los resultados a largo plazo, y contribuir así al objetivo general de la Comisión de fortalecer la estabilidad financiera. Además, con la mejora del acceso a la información regulada a nivel de la Unión se trata de incrementar la integración funcional de los mercados de valores europeos y de dar mayor visibilidad transfronteriza a las pequeñas y medianas empresas cotizadas.

En cuanto a la cuestión general de la aplicación, la Directiva sobre la transparencia se revisa también para poner en práctica las conclusiones de la Comunicación de la Comisión sobre regímenes sancionadores más rigurosos en el sector de servicios financieros¹⁰. En esta Comunicación, la Comisión propone una iniciativa legislativa de la UE destinada a establecer un conjunto mínimo de criterios comunes sobre algunos aspectos esenciales de los regímenes sancionadores, que se adaptarían a las especificidades de los distintos sectores. Para que las sanciones de las infracciones de los requisitos de transparencia sean suficientemente eficaces, proporcionadas y disuasorias, la propuesta se orienta a reforzar y aproximar el marco jurídico de los Estados miembros en lo que respecta a las sanciones y medidas administrativas estableciendo sanciones administrativas suficientemente disuasorias aplicables a las infracciones de los requisitos principales de la Directiva sobre la transparencia, un ámbito apropiado de aplicación personal de las sanciones administrativas y la publicación de las sanciones. Esta propuesta no contempla sanciones penales.

2. RESULTADOS DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO

2.1. Consultas con las partes interesadas

La propuesta se ha elaborado de acuerdo con los principios de mejora de la legislación adoptados por la Comisión. La iniciativa y la evaluación de impacto son fruto de un extenso proceso de diálogo y consulta con los principales interesados, entre los que figuran los reguladores de valores, los participantes en el mercado (emisores, intermediarios e inversores) y los consumidores. Se basa en las observaciones y el análisis contenidos en el mencionado informe de la Comisión acerca del funcionamiento de la Directiva sobre la transparencia y en el documento de trabajo de los servicios de la Comisión, más detallado, que lo complementa. Asimismo, se han tenido en cuenta las conclusiones de un estudio externo¹¹ realizado en 2009 para la Comisión sobre la aplicación de determinadas obligaciones de esta Directiva, que incluye datos recogidos de los participantes en el mercado a través de una encuesta. El informe de la Comisión se basa también en informes publicados por el Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores (CERV, actualmente AEVM)¹² y por

¹⁰ Comunicación de 9 de diciembre de 2010: «Regímenes sancionadores más rigurosos en el sector de servicios financieros» COM(2010) 716 final.

¹¹ Mazars (2009), *Transparency Directive Assessment Report*, estudio externo realizado para la Comisión Europea.

¹² El CERV es un grupo consultivo independiente que asesora a la Comisión Europea y está integrado por los supervisores nacionales de los mercados de valores de la UE. Véase la Decisión 2009/77/CE de la Comisión, de 23 de enero de 2009, por la que se crea el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores (DO L 25 de 23.10.2009, p. 18). El papel del CERV consiste en mejorar la coordinación entre los responsables de regular los valores, asesorar a la Comisión Europea y velar por una aplicación cotidiana más coherente y actualizada de la legislación de la UE en los Estados miembros. Ha sido sustituido por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) a partir del

el Grupo europeo de expertos de los mercados de valores mobiliarios (ESME)¹³ en este ámbito. Los informes del CERV (AEVM) y el ESME han resultado especialmente valiosos para determinar las áreas de la Directiva sobre la transparencia cuyas disposiciones no están claras o podrían mejorarse.

Se tuvieron en cuenta también los comentarios recibidos de las partes interesadas que participaron en la consulta pública. En el marco del proceso de consulta, los servicios de la Comisión organizaron el 11 de junio de 2010 una conferencia pública con la asistencia de diversas partes interesadas. Los debates se centraron en el atractivo de los mercados regulados para los pequeños y medianos emisores y en la posible mejora de las obligaciones de transparencia por lo que respecta a la divulgación de la propiedad corporativa.

2.2. Evaluación de impacto

De acuerdo con su política de mejora de la legislación, la Comisión realizó una evaluación de impacto de distintas opciones de actuación. A continuación se exponen las mejores opciones de actuación seleccionadas para los siguientes temas:

- Permitir mayor flexibilidad en la frecuencia y el calendario de publicación de la información financiera periódica, en particular para los pequeños y medianos emisores.

Suprimir la obligación de presentar informes financieros trimestrales para todas las empresas cotizadas – La introducción de regímenes de divulgación diferenciados para las empresas que cotizan en un mercado regulado en función de su tamaño se consideró desaconsejable, ya que introduciría una duplicidad de normas para el mismo segmento de mercado que resultaría confusa para los inversores. La opción de actuación preferida es la de reducir los costes de cumplimiento para todas las empresas con cotización en mercados regulados —aunque las más pequeñas deberían resultar especialmente beneficiadas—, reduciendo considerablemente la carga administrativa ligada a la publicación y preparación de la información trimestral. Esta opción permite a los pequeños y medianos emisores reorientar sus recursos hacia la publicación del tipo de información que más convenga a sus inversores. Además, debería reducir la presión a corto plazo sobre los emisores e incentivar a los inversores a adoptar una perspectiva a más largo plazo. Es improbable que tenga una repercusión negativa en la protección de los inversores. Esta protección está ya suficientemente garantizada mediante la divulgación obligatoria de los resultados financieros semestrales y anuales, así como mediante las divulgaciones que exigen las Directivas sobre abuso del mercado y sobre los folletos. En consecuencia, los inversores deben ser adecuadamente informados sobre los sucesos y hechos importantes que puedan influir en el precio de los activos subyacentes, con independencia de la divulgación de la información trimestral que exige actualmente la Directiva sobre la transparencia.

- Simplificar las partes explicativas de los informes financieros para los pequeños y medianos emisores.

1 de enero de 2011: véase el Reglamento (CE) n° 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, DO L 331/84 de 15 de diciembre de 2010.

¹³ El ESME era un grupo consultivo que asesoraba a la Comisión y estaba integrado por expertos y operadores de los mercados de valores. Fue creado por la Comisión en abril de 2006 y desempeñaba su cometido con arreglo a la Decisión 2006/288/CE de la Comisión, de 30 de marzo de 2006, por la que se establece un grupo europeo de expertos de los mercados de valores mobiliarios encargado de proporcionar asesoramiento jurídico y económico sobre la aplicación de las Directivas de la UE relativas a los valores mobiliarios (DO L 106 de 19.4.2006, pp. 14-17).

Exigir a la AEVM que elabore directrices no vinculantes (plantillas) sobre el contenido explicativo de los informes financieros para todas las empresas cotizadas – Esta opción permite ahorrar costes y mejora la comparabilidad de la información para los inversores. Asimismo, incrementa la visibilidad transfronteriza de los pequeños y medianos emisores.

- Subsanan las lagunas de los requisitos de notificación por lo que respecta a las participaciones importantes en los derechos de voto.

Extender el régimen de divulgación a todos los instrumentos de efecto económico similar a la tenencia de acciones y los derechos sobre acciones - Esta opción abarca los derivados liquidados en efectivo¹⁴, así como cualquier instrumento financiero futuro similar, y corrige una deficiencia del régimen de divulgación existente. Tiene un gran efecto positivo en términos de protección de los inversores y confianza del mercado, ya que desincentiva la acumulación secreta de acciones en las empresas cotizadas.

- Eliminar divergencias en los requisitos de notificación para las participaciones importantes.

Armonizar el régimen de divulgación de las participaciones importantes en los derechos de voto exigiendo la agregación de la tenencia de acciones con la de aquellos instrumentos financieros que den acceso a acciones (incluidos los derivados liquidados en efectivo) — Esta opción crea un planteamiento uniforme, reduce la inseguridad jurídica, mejora la transparencia, simplifica las inversiones transfronterizas y reduce sus costes.

Además, se consideró la introducción de ajustes técnicos y aclaraciones para mejorar el marco de aplicación de la Directiva.

El informe completo de la evaluación de impacto puede consultarse en: [...]

2.3. Base jurídica

La UE tiene derecho a actuar en este ámbito de conformidad con los artículos 50 y 114 del TFUE.

El 23 de septiembre de 2009, la Comisión adoptó sendas propuestas de Reglamentos por los que se crean la ABE, la AESPJ y la AEVM. A este respecto, la Comisión desea recordar las declaraciones que efectuó, en relación con los artículos 290 y 291 del TFUE, con motivo de la adopción de los Reglamentos por los que se crean las Autoridades Europeas de Supervisión, según las cuales: «En lo que atañe al proceso de adopción de normas reglamentarias, la Comisión subraya el carácter singular del sector de los servicios financieros, derivado de la estructura Lamfalussy y reconocido explícitamente en la Declaración 39, aneja al TFUE. No obstante, la Comisión abriga serias dudas sobre si las limitaciones de su papel en la adopción de actos delegados y medidas de ejecución se ajustan a los artículos 290 y 291 del TFUE».

2.4. Subsidiariedad y proporcionalidad

Los problemas que afectan a los pequeños y medianos emisores se derivan de legislación de la Unión Europea y nacional y únicamente pueden resolverse con modificaciones de la legislación a nivel de la Unión Europea. Además, solo un instrumento jurídico vinculante

¹⁴ Los derivados sobre valores participativos liquidados en efectivo son las transacciones con valores participativos liquidadas mediante el pago de efectivo únicamente, sin ninguna entrega física del valor subyacente.

adoptado a nivel de la UE aseguraría que todos los Estados miembros apliquen el mismo marco normativo basado en los mismos principios, poniendo fin así a la actual fragmentación de la respuesta normativa por lo que respecta al régimen de notificación de las participaciones importantes.

Unas sanciones divergentes y demasiado livianas pueden ser insuficientes para evitar de manera efectiva las infracciones de la Directiva sobre la transparencia y para garantizar una supervisión eficaz y la instauración de condiciones de competencia equitativas. La actuación a nivel de la UE puede evitar divergencias y deficiencias en el marco jurídico de las competencias de sanción e investigación atribuidas a las autoridades nacionales y, de este modo, contribuir a eliminar posibilidades de arbitraje regulatorio.

2.5. Instrumentos elegidos

La modificación de la actual Directiva sobre la transparencia parece la opción más viable. Una directiva puede permitir la máxima armonización en algunos ámbitos, pero aún deja a los Estados miembros flexibilidad para que su situación específica se tenga en cuenta en otros.

2.6. Explicación más detallada de las disposiciones específicas de la propuesta

- Elección del Estado miembro de origen para los emisores de terceros países

En su forma actual, la Directiva sobre la transparencia es poco clara por lo que respecta a qué país es el Estado miembro de origen para los emisores que tienen que elegir su Estado miembro de origen de conformidad con el artículo 2, apartado 1, letra i), inciso ii), pero no lo han hecho. Es importante que la Directiva sobre la transparencia no deje ninguna posibilidad de aplicar las normas de tal manera que una sociedad cotizada pueda operar sin estar bajo la supervisión de ningún Estado miembro. Por consiguiente, de acuerdo con los comentarios recibidos en las respuestas a la consulta pública, se establece un Estado miembro de origen por defecto para los emisores de terceros países que no hayan elegido uno de conformidad con el artículo 2, apartado 1, letra i) en un período de tres meses.

- Se suprime el requisito de publicar declaraciones intermedias de gestión y/o informes trimestrales

A fin de reducir la carga administrativa que conlleva la cotización en mercados regulados y fomentar la inversión a largo plazo, se suprime para todas las empresas cotizadas el requisito de publicar declaraciones intermedias de gestión. La publicación de esta información no se considera necesaria para la protección de los inversores y, por consiguiente, debe dejarse al libre arbitrio del mercado a fin de eliminar cargas administrativas innecesarias. Los emisores pueden seguir publicando esta información si hay una fuerte demanda de los inversores. En aras de la eficiencia y para armonizar el régimen de divulgación, los Estados miembros no deben seguir imponiendo esta obligación en su legislación nacional. En la actualidad, muchos Estados miembros imponen requisitos de divulgación más estrictos que el mínimo previsto en la Directiva. Para que todas las empresas cotizadas de la UE se beneficien de igualdad de trato y para reducir eficazmente la carga administrativa, se debe impedir que los Estados miembros sobre-regulen, y no deben exigir más de lo que sea necesario para proteger a los inversores.

- Definición amplia de los instrumentos financieros sujetos a requisitos de notificación

Para tener en cuenta la innovación financiera y asegurar que los emisores y los inversores conozcan plenamente la estructura de la propiedad corporativa, debe ampliarse la definición

de instrumento financiero de manera que incluya todos los instrumentos de efecto económico similar a la tenencia de acciones y los derechos sobre acciones, con independencia de que den o no derecho a una liquidación física. En la actualidad, la Directiva sobre la transparencia no exige la notificación de determinados tipos de instrumentos financieros que no dan derecho a adquirir derechos de voto, pero que pueden utilizarse para adquirir en secreto participaciones en empresas cotizadas sin que se revele al mercado.

- Mayor armonización en relación con la notificación de las participaciones importantes – Agregación de la tenencia de acciones y la de instrumentos financieros

La Directiva sobre la transparencia no exige la agregación de las participaciones en los derechos de voto y la tenencia de instrumentos financieros para calcular los umbrales aplicados a la notificación de las participaciones importantes. Los Estados miembros han adoptado diferentes planteamientos al respecto. Esto tiene como resultado un mercado fragmentado y costes adicionales para los inversores transfronterizos. Un planteamiento uniforme respecto al cálculo de los umbrales para la notificación de las participaciones importantes es esencial para mejorar la seguridad jurídica y la transparencia, simplificar las inversiones transfronterizas y reducir los costes correspondientes. Por consiguiente, las tenencias de acciones deben agregarse a las de instrumentos financieros para el cálculo de los umbrales de notificación. No debe permitirse la compensación de las posiciones largas y cortas. La notificación debe incluir el desglose por tipos de instrumentos financieros para proporcionar al mercado información detallada sobre la naturaleza de las participaciones.

Sin embargo, a fin de tener en cuenta las diferencias en la concentración de la propiedad, se debe seguir permitiendo a los Estados miembros que fijen umbrales nacionales de notificación de las participaciones importantes más bajos que los previstos en la Directiva sobre la transparencia, cuando sea necesario para garantizar una transparencia adecuada de las participaciones. En efecto, en algunos Estados miembros las empresas son propiedad de un número reducido de accionistas, cada uno de los cuales posee un porcentaje significativo de acciones. En cambio, en otros Estados miembros la propiedad es dispersa, y un accionista con un porcentaje de acciones relativamente pequeño puede ejercer ya una influencia importante en una empresa. En este último caso, se podría exigir la notificación de las participaciones a partir de un umbral más bajo que el mínimo previsto en la Directiva sobre la transparencia para asegurar una transparencia adecuada de las participaciones importantes.

- Almacenamiento de la información regulada

El acceso a la información financiera sobre las empresas cotizadas a nivel europeo es actualmente dificultoso: las partes interesadas tienen que recorrer 27 bases de datos nacionales diferentes para buscar información. El nivel de interconexión entre los 27 mecanismos nacionales de almacenamiento es insuficiente. Por consiguiente, para facilitar el acceso transfronterizo a la información regulada, es preciso mejorar la red actual de mecanismos de almacenamiento designados oficialmente. Se propone que la Comisión Europea reciba más poderes delegados al respecto, en particular en lo que concierne al acceso a la información regulada a nivel de la Unión. La AEVM debería ayudar a la Comisión Europea elaborando proyectos de normas técnicas de regulación, por ejemplo sobre el funcionamiento de un punto de acceso central para la búsqueda de información regulada a nivel de la Unión. Estas medidas deberían utilizarse también para preparar la posible futura creación de un mecanismo de almacenamiento europeo único que asegure el almacenamiento de la información regulada a nivel de la Unión.

- Información de los pagos realizados a Estados

La Comisión ha expresado públicamente su apoyo a la Iniciativa para la transparencia de las industrias extractivas (EITI) y su disposición a presentar legislación para imponer requisitos de divulgación a las empresas de la industria extractiva¹⁵. Un compromiso similar se formuló en las conclusiones de la cumbre del G-8 celebrada en Deauville en mayo de 2011¹⁶, donde los Gobiernos de los países de este grupo expresaron su empeño de aplicar leyes y otras reglamentaciones de transparencia o promover normas voluntarias que exijan a las empresas de los sectores del petróleo, el gas y la minería que revelen los pagos que realizan a Estados. Además, el Parlamento Europeo ha presentado una Resolución¹⁷ en la que reitera su apoyo a los requisitos de información país por país, en particular para las industrias extractivas.

La legislación de la UE no exige actualmente que los emisores revelen los pagos que realizan al Estado en cada uno de los países en los que operan. En consecuencia, los pagos de este tipo que se realizan al Estado en un país concreto no suelen revelarse, aunque los realizados por las industrias extractivas (petróleo, gas y minería) o por el sector de la explotación de la madera¹⁸ de bosques primarios¹⁹ pueden llegar a representar una proporción importante de los ingresos de un país, especialmente en terceros países que son ricos en recursos naturales. Para que los Estados rindan cuentas por la utilización de estos recursos y para promover la buena gobernanza, se propone exigir la divulgación de los pagos realizados a los Estados por las empresas, a nivel individual o consolidado. La Directiva sobre la transparencia exige que los emisores revelen los pagos que realizan a los Estados refiriéndose a las disposiciones pertinentes de la Directiva 2011/./UE del Consejo sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y los informes conexos de determinados tipos de empresas, en la que se establecen los requisitos detallados al respecto.

Esta propuesta es comparable a la Ley Dodd-Frank²⁰, aprobada en los Estados Unidos en julio de 2010, que exige a las empresas de la industria extractiva (sectores del petróleo, el gas y la minería) registradas en la Comisión de Valores y Bolsa (SEC) que informen públicamente de los pagos que realizan a los Estados²¹, por país y por proyecto. Está previsto que las normas de desarrollo de la SEC se adopten antes de que finalice 2011.

- Sanciones e investigación

A fin de proporcionar un mejor marco de aplicación de las disposiciones de la Directiva, se incrementan los poderes sancionadores de las autoridades competentes. En concreto, la publicación de las sanciones es importante para mejorar la transparencia y mantener la confianza en los mercados financieros. En general las sanciones deberían publicarse, salvo en

¹⁵ <http://www.liberation.fr/monde/01012339133-lutter-contre-l-opacite-des-industries-extractives>

¹⁶ http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/speeches-statements/pdf/deauville-g8-declaration_en.pdf

¹⁷ Resolución INI/2010/2102.

¹⁸ Ya sea la tala, la tala selectiva o el raleo, en tierras con áreas clasificadas como bosque primario, u otras alteraciones de esos bosques o tierras forestales causadas por la minera, la prospección o la extracción de minerales, agua, petróleo o gas u otras actividades perjudiciales.

¹⁹ Definido en la Directiva 2009/28/CE como «bosques y otras superficies boscosas de especies nativas, cuando no hay signos visibles claros de actividad humana y los procesos ecológicos no están perturbados significativamente».

²⁰ <http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>

²¹ Impuestos, cánones, tasas (incluidas las tasas de licencias), derechos de producción, primas y otras prestaciones significativas.

determinadas circunstancias bien definidas. Además, las autoridades competentes de los Estados miembros deben estar facultadas para suspender el ejercicio de los derechos de voto de aquellos emisores que infrinjan las normas de notificación relativas a las participaciones importantes, ya que esta es la sanción más eficiente para impedir la infracción de dichas normas. Con el fin de asegurar una aplicación coherente de las sanciones, deben fijarse criterios uniformes para determinar la sanción efectiva aplicable a una persona o a una empresa.

- Otros ajustes técnicos

Se proponen otros ajustes técnicos y aclaraciones de acuerdo con los resultados de la consulta pública.

2011/0307 (COD)

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por la que se modifican la Directiva 2004/109/CE, 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 la Directiva 2007/14/CE de la Comisión

(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, sus artículos 50 y 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Banco Central Europeo¹,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo²,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

- (1) De conformidad con el artículo 33 de la 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/CE³, la Comisión debía presentar al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre el funcionamiento de dicha Directiva, incluida la conveniencia de poner fin a la exención aplicable a las obligaciones existentes una vez transcurrido el plazo de diez años fijado en el apartado 4 de su artículo 30 y sus posibles repercusiones en los mercados financieros europeos.
- (2) El 27 de mayo de 2010, la Comisión adoptó un informe sobre el funcionamiento de la Directiva 2004/109/CE⁴, en el que se señalaban los aspectos en los que el régimen creado por dicha Directiva podía mejorarse. En concreto, en el informe se explica la necesidad de simplificar las obligaciones de determinados emisores a fin de hacer que los mercados regulados resulten más atractivos para los pequeños y medianos

¹ DO C de , p. .

² DO C de , p. .

³ DO L 390 de 31.12.2004, p. 38.

⁴ COM(2010) 243 final.

emisores que desean obtener capital en la Unión. Además, debe mejorarse la eficacia del régimen de transparencia existente, en especial por lo que respecta a la divulgación de la propiedad corporativa.

- (3) Por otra parte, en su Comunicación al Parlamento Europeo, el Consejo, el Comité Económico y Social Europeo y el Comité de las Regiones titulada Acta del Mercado Único – Doce prioridades para estimular el crecimiento y reforzar la confianza – «Juntos por un nuevo crecimiento»⁵, la Comisión señala la necesidad de modificar la Directiva 2004/109/CE con el fin de, sin dejar de garantizar el mismo nivel de protección a los inversores, hacer más proporcionadas las obligaciones aplicables a las pequeñas y medianas empresas que cotizan en mercados regulados.
- (4) Según el informe y la Comunicación de la Comisión, la carga administrativa asociada con las obligaciones vinculadas a la admisión a cotización en mercados regulados deben reducirse para los pequeños y medianos emisores, a fin de mejorar su acceso al capital. Las obligaciones de publicar declaraciones intermedias de gestión o informes financieros trimestrales representan una carga importante para los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, y no son necesarias para la protección de los inversores. Además, fomentan el rendimiento a corto plazo y desincentivan las inversiones a largo plazo. Para fomentar la creación de valor sostenible y estrategias de inversión orientadas a largo plazo es esencial reducir la presión a corto plazo sobre los emisores y dar a los inversores incentivos para que adopten planteamientos a más largo plazo. En consecuencia, debe suprimirse el requisito de publicar declaraciones intermedias de gestión.
- (5) Para que la carga administrativa se reduzca efectivamente en toda la Unión, no se debe permitir que los Estados miembros sigan imponiendo en su legislación nacional el requisito de publicar declaraciones intermedias de gestión.
- (6) Con el fin de reducir más aún la carga administrativa para los pequeños y medianos emisores y asegurar la comparabilidad de la información, la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados, en lo sucesivo «AEVM»), creada por el Reglamento (UE) n° 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo⁶, debe publicar directrices, en concreto formularios o plantillas, para especificar qué información debe incluirse en el informe de gestión.
- (7) A fin de aumentar la transparencia de los pagos realizados a Estados, los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y tienen actividades en las industrias extractivas o de explotación del bosque primario deben revelar en un informe específico, con periodicidad anual, los pagos realizados al Estado en los países en los que operan. Este informe debe incluir tipos de pagos comparables a los revelados en el marco de la Iniciativa para la transparencia de las industrias extractivas (ITIE) y debe ofrecer a la sociedad civil una información que le permita hacer que los Estados ricos en recursos rindan cuentas por los ingresos que obtienen de la explotación de recursos naturales. La iniciativa es asimismo complementaria del Plan de Acción FLEGT (aplicación de las leyes forestales, la gobernanza y el

⁵ COM(2011) 206 final de 13.4.2010.

⁶ DO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

comercio de los productos de la madera)⁷ y el Reglamento sobre la madera⁸, que exige a los agentes que comercializan productos de la madera que actúen con la diligencia debida para impedir que entre madera ilegal en el mercado de la UE. Los requisitos detallados se definen en el capítulo 9 de la Directiva 2011/.../UE del Parlamento Europeo y del Consejo⁹.

- (8) La innovación financiera ha dado lugar a la creación de nuevos tipos de instrumentos financieros que dan a los inversores una participación económica en las empresas, cuya divulgación no ha sido prevista en la Directiva 2004/109/CE. Esos instrumentos pueden utilizarse para adquirir en secreto acciones en las empresas, lo que podría dar lugar a abuso de mercado y transmitir una imagen falsa de la titularidad económica de empresas cotizadas. Para asegurar que los emisores y los inversores conozcan plenamente la estructura de la propiedad corporativa, la definición de instrumentos financieros de la citada Directiva debe abarcar todos los instrumentos de efecto económico similar a la tenencia de acciones y los derechos sobre acciones.
- (9) Además, para garantizar una transparencia adecuada de las participaciones importantes, cuando un titular de instrumentos financieros ejerce su derecho a adquirir acciones y el total de acciones físicas que posee rebasa el umbral de notificación sin que ello afecte al porcentaje total de las participaciones previamente notificadas, debe exigirse una nueva notificación para hacer público el cambio en la naturaleza de las participaciones.
- (10) La armonización del régimen de notificación de las participaciones importantes en los derechos de voto, en especial por lo que respecta a la agregación de la tenencia de acciones y la de instrumentos financieros, debería mejorar la seguridad jurídica y la transparencia y reducir la carga administrativa para los inversores transfronterizos. Por consiguiente, no se debe permitir que los Estados miembros adopten en ese ámbito normas más estrictas que las previstas en la Directiva 2004/109/CE o divergentes de ellas. Sin embargo, habida cuenta de las diferencias existentes en la concentración de la propiedad en la Unión, se debe seguir permitiendo que los Estados miembros establezcan umbrales más bajos para la notificación de las participaciones en los derechos de voto.
- (11) Las normas técnicas deben asegurar una armonización coherente del régimen de notificación de las participaciones importantes y unos niveles de transparencia adecuados. Sería eficiente y adecuado encomendar a la AEVM la elaboración de proyectos de normas técnicas de regulación, que no impliquen decisiones políticas, para su presentación a la Comisión. Esta debería adoptar los proyectos de normas técnicas de regulación elaborados por la AEVM para especificar las condiciones de aplicación de las excepciones existentes a los requisitos de notificación de las participaciones importantes en los derechos de voto. La AEVM debe utilizar sus conocimientos técnicos para determinar, en particular, los supuestos que constituyan excepciones, teniendo en cuenta al mismo tiempo su posible uso indebido para eludir los requisitos de notificación.

⁷ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:347:0001:0006:EN:PDF>

⁸ Reglamento (UE) n° 995/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de octubre de 2010. Las empresas que importen productos de la madera con arreglo a acuerdos voluntarios de la UE estarán exentas de cumplir este requisito.

⁹ DO L, , p..

- (12) A fin de tener en cuenta los adelantos técnicos, debe delegarse en la Comisión el poder para adoptar actos de conformidad con el artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con objeto de que modifique el método para calcular el número de derechos de voto relacionados con los instrumentos financieros y de que especifique los tipos de instrumentos financieros sujetos a requisitos de notificación, así como el contenido de la notificación de las participaciones importantes en instrumentos financieros. Reviste especial importancia que la Comisión lleve a cabo las consultas apropiadas durante sus trabajos preparatorios, incluso con expertos. A la hora de preparar y redactar los actos delegados, la Comisión debe asegurarse de que los documentos pertinentes se transmitan al Parlamento Europeo y al Consejo de manera simultánea, puntual y adecuada.
- (13) Con el fin de facilitar la inversión transfronteriza, los inversores deben poder acceder fácilmente a información regulada sobre todas las empresas cotizadas en la Unión. Sin embargo, la red actual de mecanismos nacionales designados oficialmente para el almacenamiento de información regulada no garantiza una búsqueda fácil de esta información en toda la Unión. Para garantizar el acceso transfronterizo a la información y tener en cuenta los progresos técnicos de los mercados financieros y de las tecnologías de la comunicación, debe delegarse en la Comisión el poder para adoptar actos de conformidad con el artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea con objeto de que especifique unas normas mínimas para la difusión de información regulada, el acceso a la información regulada a nivel de la Unión y el mecanismo destinado al almacenamiento central de información regulada. La Comisión, con la ayuda de la AEVM, debe estar facultada también para adoptar medidas destinadas a mejorar el funcionamiento de la red de mecanismos nacionales de almacenamiento designados oficialmente y elaborar criterios técnicos para el acceso a la información regulada a nivel de la Unión, en particular por lo que respecta a la existencia de un punto de acceso central para la búsqueda de información regulada a ese nivel.
- (14) Para mejorar el cumplimiento de los requisitos de la Directiva 2004/109/CE, y de acuerdo con la Comunicación de la Comisión de 9 de diciembre de 2010 titulada «Regímenes sancionadores más rigurosos en el sector de servicios financieros»¹⁰, las facultades sancionadoras de las autoridades competentes deben incrementarse y cumplir determinados requisitos esenciales. En concreto, las autoridades competentes deben estar facultadas para suspender el ejercicio de los derechos de voto de los tenedores de acciones e instrumentos financieros que no cumplan los requisitos de notificación y para imponer sanciones pecuniarias lo suficientemente elevadas para resultar disuasorias. A fin de asegurar que tengan un efecto disuasorio para el público en general, las sanciones en principio deben publicarse, salvo en circunstancias bien definidas.
- (15) Para aclarar el tratamiento de los valores no cotizados representados por certificados de depósito admitidos a negociación en un mercado regulado y para evitar lagunas de transparencia, debe especificarse más la definición de «emisor» de manera que incluya a los emisores de valores no cotizados representados por certificados de depósito admitidos a negociación en un mercado regulado. Conviene asimismo modificar la definición de «emisor» teniendo en cuenta que en algunos Estados

¹⁰ COM(2010) 716 final.

miembros los emisores pueden ser personas físicas cuyos valores estén admitidos a negociación en mercados regulados.

- (16) Todos los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado dentro de la Unión deben ser supervisados por la autoridad competente de un Estado miembro que asegure que cumplen sus obligaciones. Los emisores que, de conformidad con la Directiva 2004/109/CE, tengan que elegir su Estado miembro de origen pero no lo hayan hecho podrían evitar que los supervisara una autoridad competente en la Unión. Por lo tanto, debe modificarse la Directiva 2004/109/CE para que incluya la elección por defecto de un Estado miembro de origen para aquellos emisores que no hayan comunicado a las autoridades competentes, en un plazo de tres meses, el Estado miembro de origen que han elegido.
- (17) De acuerdo con la Directiva 2004/109/CE, la elección del Estado miembro de origen es válida durante tres años. Sin embargo, cuando un emisor de un tercer país deja de cotizar en el mercado regulado de su Estado miembro de origen y tan solo sigue cotizando en un Estado miembro de acogida, no existe relación de ese emisor con el Estado miembro de origen que eligió inicialmente. Se debe permitir que ese emisor elija su Estado miembro de acogida como nuevo Estado miembro de origen antes de que finalice el periodo de tres años.
- (18) La Directiva 2007/14/CE de la Comisión, de 8 de marzo de 2007, por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado¹¹ contiene, en concreto, normas sobre la notificación de la elección de Estado miembro de origen por el emisor. Para evitar que las autoridades competentes del Estado miembro en que el emisor tiene su domicilio social no sean informadas sobre la elección de Estado miembro de origen por el emisor, se debe exigir a todos los emisores que comuniquen su elección de Estado miembro de origen a la autoridad competente del Estado miembro en el que tengan su domicilio social, si este es diferente de su Estado miembro de origen. Procede, por tanto, modificar la Directiva 2007/14/CE en consecuencia.
- (19) El requisito de la Directiva 2004/109/CE relativo a la publicación de los nuevos préstamos ha ocasionado numerosos problemas de cumplimiento en la práctica y su aplicación se considera compleja. Además, este requisito coincide parcialmente con los establecidos en la 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/CE¹², y en la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado)¹³, y no ofrece mucha información adicional al mercado. Por lo tanto, a fin de reducir una carga administrativa innecesaria para los emisores, ese requisito debe suprimirse.

¹¹ DO L 69 de 9.3.2007, p. 27.

¹² DO L 345 de 31.12.2003, p. 64.

¹³ DO L 96 de 12.4.2003, p. 16.

- (20) El requisito de comunicar cualquier modificación de la escritura de constitución o los estatutos a la autoridad competente del Estado miembro de origen coincide con otro similar de la Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas¹⁴, y puede generar confusión respecto al papel de la autoridad competente. Por lo tanto, a fin de reducir una carga administrativa innecesaria para los emisores, ese requisito debe suprimirse.
- (21) La Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos¹⁵, y el Reglamento (CE) n° 45/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2000, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales por las instituciones y los organismos comunitarios y a la libre circulación de estos datos¹⁶, son plenamente aplicables al tratamiento de los datos personales a efectos de la presente Directiva.
- (22) Procede, por tanto, modificar las Directivas 2004/109/CE y 2007/14/CE en consecuencia.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Artículo 1

Modificaciones de la Directiva 2004/109/CE

La Directiva 2004/109/CE queda modificada como sigue:

- (1) El artículo 2, apartado 1, queda modificado como sigue:

- (a) la letra d) se sustituye por el texto siguiente:

«d) "emisor", toda persona física o jurídica regida por el Derecho privado o público, incluido un Estado, cuyos valores se admitan a negociación en un mercado regulado.

En el caso de los certificados de depósito admitidos a negociación en un mercado regulado, el emisor será el emisor de los valores representados, con independencia de que esos valores estén admitidos o no a negociación en un mercado regulado;»;

- (a) la letra i) queda modificada como sigue:

- i) en el inciso ii), se añade el párrafo siguiente:

¹⁴ DO L 184 de 14.7.2007, p. 17.

¹⁵ DO L 281 de 23.11.1995, p. 31.

¹⁶ DO L 8 de 12.1.2001, p. 1.

«En caso de que el emisor no haga una elección en un plazo de tres meses, se le aplicará automáticamente lo dispuesto en el inciso i);»;

ii) se añade el inciso iii) siguiente:

«iii) no obstante lo dispuesto en los incisos i) y ii), un emisor constituido en un tercer país cuyos valores ya no se admitan a negociación en un mercado regulado en su Estado miembro de origen pero sí se admitan a negociación en otro u otros Estados miembros podrá elegir su Estado miembro de origen entre aquellos en los que sus valores se admitan a negociación en un mercado regulado;»;

(b) se añade la letra q) siguiente:

«q) "acuerdo formal", todo acuerdo que sea vinculante conforme a la legislación aplicable.».

(2) En el artículo 3, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. El Estado miembro de origen podrá someter a los emisores a requisitos más estrictos que los fijados en la presente Directiva, salvo exigirles que publiquen información periódica que no sean los informes financieros anuales a los que se hace referencia en el artículo 4 y los informes financieros semestrales a los que se hace referencia en el artículo 5.

El Estado miembro de origen no podrá someter a un accionista o a una persona física o jurídica de las mencionadas en los artículos 10 y 13 a requisitos más estrictos que los fijados en la presente Directiva, salvo fijar umbrales de notificación más bajos que los establecidos en el artículo 9, apartado 1.».

(3) En el artículo 4, se añade el apartado 7 siguiente:

«7. La Autoridad Europea de Valores y Mercados (en lo sucesivo, "AEVM"), creada en virtud del Reglamento (UE) n° 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo(*), publicará directrices, incluidos formularios o plantillas, para especificar qué información debe incluirse en el informe de gestión.

(*) DO L 331 de 15.12.2010, p. 84.».

(4) En el artículo 5, se añade el apartado 7 siguiente:

«7. La AEVM publicará directrices, incluidos formularios o plantillas, para especificar qué información debe incluirse en el informe de gestión intermedio.».

(5) El artículo 6 se sustituye por el texto siguiente:

«*Artículo 6*

Información de los pagos realizados a Estados

Los Estados miembros exigirán a los emisores que desarrollen su actividad en las industrias extractivas o de explotación del boque primario, según lo definido en [...], que elaboren, de conformidad con el capítulo 9 de la Directiva 2011/.../UE del Parlamento Europeo y del Consejo(*), un informe sobre los pagos realizados a Estados anualmente. El informe se hará público a más tardar seis meses después de que finalice cada ejercicio, y se mantendrá a disposición pública durante al menos cinco años. Se informará de los pagos a Estados a nivel consolidado.

(*) DO L [...].».

(6) El artículo 8 queda modificado de la siguiente manera:

(a) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los artículos 4, 5 y 6 no se aplicarán a los emisores que sean un Estado, una entidad regional o local de un Estado, un organismo público internacional del que sea miembro al menos un Estado miembro, el BCE, y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros, emitan o no acciones u otros valores.»;

(a) se inserta el apartado 1 *bis* siguiente:

«1*bis*. Los artículos 4 y 5 no se aplicarán a los emisores que emitan exclusivamente obligaciones admitidas a cotización en un mercado regulado cuyo valor nominal unitario sea de al menos 100 000 EUR o, en el caso de las obligaciones no denominadas en euros, cuyo valor nominal unitario sea, en la fecha de emisión, equivalente a 100 000 EUR como mínimo.»;

(b) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. No obstante lo dispuesto en el apartado 1*bis* del presente artículo, los artículos 4 y 5 no se aplicarán a los emisores que emitan exclusivamente obligaciones cuyo valor nominal unitario sea de al menos 50 000 EUR o, en el caso de las obligaciones no denominadas en euros, cuyo valor nominal unitario sea, en la fecha de emisión, equivalente a 50 000 EUR como mínimo, que ya hubieran sido admitidas primero a cotización en un mercado regulado de la Unión Europea antes del 31 de diciembre de 2010, durante todo el tiempo en que tales obligaciones estén pendientes.».

(7) El artículo 9 queda modificado de la siguiente manera:

(a) en el apartado 4, se añaden los párrafos siguientes:

«La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar los casos en los que la excepción a la que se hace referencia en el primer párrafo se aplicará a las acciones adquiridas por un corto período de tiempo mediante aseguramiento.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el 31 de diciembre de 2013.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el segundo párrafo del presente apartado, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) nº 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo.»;

- (a) el apartado 6 se sustituye por el texto siguiente:

«6. El presente artículo no se aplicará a los derechos de voto mantenidos en la cartera de negociación, según lo definido en el artículo 11 de la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (*), de una entidad de crédito o una empresa de inversión, a condición de que:

- a) los derechos de voto mantenidos en la cartera de negociación no superen el 5 %, y
- b) los derechos de voto vinculados a acciones mantenidas en la cartera de negociación no sean ejercidos ni utilizados de otro modo para intervenir en la gestión del emisor.

El umbral del 5 % al que se hace referencia en la letra a) del primer párrafo del presente apartado se calculará teniendo en cuenta el número agregado de participaciones conforme a los artículos 9, 10 y 13.

La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar el método de cálculo del umbral del 5 % al que se hace referencia en la letra a) del mismo párrafo en caso de que se trate de un grupo de empresas, teniendo en cuenta lo dispuesto en el artículo 12, apartados 4 y 5.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el 31 de diciembre de 2013.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el tercer párrafo del presente apartado, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) nº 1095/2010.».

(*) DO L 177 de 30.6.2006, p. 201.».

- (8) El artículo 13 queda modificado de la siguiente manera:

- (a) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los requisitos de notificación establecidos en el artículo 9 se aplicarán asimismo a toda persona física o jurídica que posea, directa o indirectamente:

- a) instrumentos financieros que, a su vencimiento, den al tenedor, en virtud de un acuerdo formal, el derecho incondicional a adquirir o la facultad discrecional de adquirir acciones ya emitidas que lleven aparejados derechos de voto, de un emisor cuyas acciones han sido admitidas a negociación en un mercado regulado;

b) instrumentos financieros de efecto económico similar a los mencionados en la letra a), den o no derecho a liquidación física.

La notificación exigida incluirá el desglose por tipos de los instrumentos financieros que se posean de conformidad con la letra a) del primer párrafo y los instrumentos financieros que se posean de conformidad con la letra b) del mismo párrafo.»;

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

«1*bis*. El número de derechos de voto se calculará por referencia a la cantidad teórica total de acciones subyacentes al instrumento financiero. Con este fin, el tenedor agregará y notificará todos los instrumentos financieros relacionados con el mismo emisor subyacente. Solo las posiciones largas se tendrán en cuenta para el cálculo de los derechos de voto. Las posiciones largas no se compensarán con posiciones cortas relacionadas con el mismo emisor subyacente.

La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar el método de cálculo del número de derechos de voto mencionado en el primer párrafo en el caso de los instrumentos financieros referenciados a una cesta de acciones o a un índice.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el 31 de diciembre de 2013.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el segundo párrafo del presente apartado, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

1 *ter*. A los efectos del apartado 1 del presente artículo, los valores mobiliarios y las opciones, los futuros, las permutas financieras, los contratos a plazo sobre tipos de interés, los contratos por diferencias y otros contratos de derivados que puedan liquidarse mediante entrega física o en efectivo se considerarán instrumentos financieros, siempre que cumplan las condiciones establecidas en las letras a) y b) del apartado 1.

La AEVM establecerá y actualizará periódicamente una lista indicativa de los instrumentos financieros que estén sujetos a requisitos de notificación de conformidad con el apartado 1, teniendo en cuenta la evolución técnica de los mercados financieros.»;

(c) el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. La Comisión estará facultada para adoptar mediante actos delegados, de conformidad con el artículo 27, apartados 2 *bis*, 2 *ter* y 2 *quater*, y con sujeción a los requisitos de los artículos 27 *bis* y 27 *ter*, medidas destinadas a:

a) modificar el método de cálculo del número de derechos de voto relacionados con los instrumentos financieros mencionados en el apartado 1 *bis*;

b) especificar los tipos de instrumentos que se considerarán instrumentos financieros a efectos de lo dispuesto en el apartado 1 *ter*;

c) especificar el contenido de la notificación que debe realizarse, el período de notificación y a quién debe hacerse la notificación, según lo establecido en el apartado 1.»;

(d) se añade el apartado 4 siguiente:

«4. Las excepciones previstas en el artículo 9, apartados 5 y 6, y en el artículo 12, apartados 3, 4 y 5, se aplicarán *mutatis mutandis* a los requisitos de notificación establecidos en el presente artículo.

La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar los casos en los que las excepciones a que se hace referencia en el primer párrafo se aplicarán a los instrumentos financieros mantenidos por una persona física o jurídica que ejecute órdenes recibidas de clientes, responda a las solicitudes de clientes de negociar en condiciones que no sean por cuenta propia, o cubra las posiciones resultantes de esas operaciones.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el 31 de diciembre de 2013.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el segundo párrafo del presente apartado, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.».

(9) Se inserta el artículo 3 *bis* siguiente:

« *Artículo 13 bis*

Agregación

1. Los requisitos de notificación establecidos en los artículos 9, 10 y 13 se aplicarán también a una persona física o jurídica cuando el número de derechos de voto que posea directa o indirectamente esa persona de conformidad con los artículos 9 y 10, agregado al número de derechos de voto relacionados con los instrumentos financieros que posea directa o indirectamente con arreglo al artículo 13 alcance, rebase o descienda por debajo de los umbrales establecidos en el artículo 9, apartado 1.

La notificación exigida en el primer párrafo del presente apartado incluirá el desglose del número de derechos de voto vinculados a acciones que se posean de conformidad con los artículos 9 y 10 y los derechos de voto relacionados con instrumentos financieros con arreglo a lo establecido en el artículo 13.

2. Los derechos de voto relacionados con instrumentos financieros que ya hayan sido notificados de conformidad con el artículo 13 se notificarán de nuevo cuando la persona física o jurídica haya adquirido las acciones subyacentes y, como resultado de esa adquisición, el número total de derechos de voto aparejados a las acciones emitidas por el mismo emisor alcance o rebase los umbrales del artículo 9, apartado 1.».

- (10) En el artículo 16, se suprime el apartado 3.
- (11) En el artículo 19, apartado 1, se suprime el segundo párrafo.
- (12) En el artículo 21, el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. La Comisión estará facultada para adoptar mediante actos delegados, de conformidad con el artículo 27, apartados 2 *bis*, 2 *ter* y 2 *quater*, y con sujeción a los requisitos de los artículos 27 *bis* y 27 *ter*, medidas destinadas a especificar las siguientes normas mínimas:

- a) normas mínimas para la difusión de información regulada, como se menciona en el apartado 1;
- b) normas mínimas para los mecanismos destinados al almacenamiento central mencionados en el apartado 2;
- c) normas relativas a la interoperabilidad de las tecnologías de la información y la comunicación utilizadas por los mecanismos nacionales designados oficialmente y al acceso a la información regulada a nivel de la Unión, según lo mencionado en el apartado 2.

La Comisión podrá también especificar y actualizar una lista de medios para la difusión de la información al público.».

- (13) El artículo 22 se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 22

Acceso a la información regulada a nivel de la Unión

1. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que establezcan los requisitos técnicos relativos al acceso a la información regulada a nivel de la Unión a fin de especificar lo siguiente:

- a) los requisitos técnicos relativos a la interoperabilidad de las tecnologías de la información y la comunicación utilizadas por los mecanismos nacionales designados oficialmente;
- b) los requisitos técnicos relativos al funcionamiento de un punto de acceso central para la búsqueda de información regulada a nivel de la Unión;
- c) los requisitos técnicos relativos a la utilización de un identificador único para cada emisor por los mecanismos nacionales designados oficialmente;
- d) el formato común para el almacenamiento de información regulada por los mecanismos nacionales designados oficialmente;
- e) la clasificación común de la información regulada por los mecanismos nacionales designados oficialmente y la lista común de los tipos de información regulada.

2. Al elaborar los proyectos de normas técnicas de regulación, la AEVM se asegurará de que los requisitos técnicos especificados en el artículo 22, apartado 1, sean compatibles con los requisitos técnicos aplicados a la red electrónica de registros nacionales de sociedades creada por la Directiva 2011/./UE del Parlamento Europeo y del Consejo (*).

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el 31 diciembre 2014.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero del presente apartado, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) nº 1095/2010.

(*) DO L [...].

(14) Después del artículo 27 *ter*, se inserta el título siguiente:

«CAPÍTULO VI *bis*

SANCIONES»

(15) El artículo 28 se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 28

Sanciones

1. Los Estados miembros dispondrán que sus autoridades competentes respectivas puedan imponer sanciones y medidas administrativas adecuadas en caso de incumplimiento de las disposiciones nacionales adoptadas para dar cumplimiento a lo previsto en la presente Directiva, y tomarán las medidas necesarias para garantizar su aplicación. Esas sanciones y medidas serán eficaces, proporcionadas y disuasorias.

2. Los Estados miembros se asegurarán de que, cuando se incumplan las obligaciones que, en su caso, incumban a personas jurídicas, puedan aplicarse sanciones a los miembros de los órganos de administración, gestión o control de la persona jurídica, y a cualquier otra persona que, con arreglo a la legislación nacional, sea responsable del incumplimiento.

3. Se otorgarán a las autoridades competentes todas las facultades de investigación necesarias para el ejercicio de sus funciones. Al ejercer sus facultades sancionadoras y de investigación, las autoridades competentes cooperarán estrechamente para garantizar que las sanciones o medidas ofrezcan los resultados deseados y coordinarán su actuación cuando se trate de casos transfronterizos.».

(16) Se insertan los artículos 28 *bis*, 28 *ter* y 28 *quater* siguientes:

« Artículo 28 *bis*

Disposiciones específicas

1. El presente artículo se aplicará en todos los siguientes casos:
 - a) cuando un emisor no haga pública, dentro del plazo fijado, información exigida en virtud de los artículos 4, 5, 6 y 16;
 - b) cuando una persona física o jurídica no notifique, dentro del plazo fijado, la adquisición o la cesión de una participación importante de conformidad con los artículos 9, 10, 13 y 13 *bis*.
2. Sin perjuicio de las facultades de supervisión de las autoridades competentes de conformidad con el artículo 24, los Estados miembros velarán por que, en los casos a que se refiere el apartado 1 del presente artículo, entre las sanciones y medidas administrativas aplicables se cuenten como mínimo las siguientes:
 - a) una declaración pública en la que se indiquen la persona física o jurídica y la naturaleza de la infracción;
 - b) un requerimiento dirigido a la persona física o jurídica para que ponga fin a su conducta y se abstenga de repetirla;
 - c) la facultad para suspender el ejercicio de los derechos de voto vinculados a acciones admitidas a negociación en un mercado regulado si la autoridad competente comprueba que las disposiciones de la presente Directiva, por lo que respecta a la notificación de las participaciones importantes, han sido infringidas por el tenedor de acciones u otros instrumentos financieros, o por una persona física o jurídica con arreglo a lo mencionado en los artículos 10 o 13;
 - d) si se trata de una persona jurídica, sanciones pecuniarias administrativas de hasta el 10 % de su volumen de negocios anual total en el ejercicio anterior;
 - e) si se trata de una persona física, sanciones pecuniarias administrativas de hasta 5 000 000 EUR;
 - f) sanciones pecuniarias administrativas de hasta el doble del importe de los beneficios obtenidos o de las pérdidas evitadas gracias al incumplimiento, en caso de que puedan determinarse.

A efectos de lo dispuesto en la letra d) del primer párrafo, cuando la persona jurídica sea una filial de una empresa matriz, el volumen de negocios total anual pertinente será el resultante de las cuentas consolidadas de la empresa matriz que estuviera al frente de las demás empresas en el ejercicio anterior.

A efectos de lo dispuesto en la letra e) del primer párrafo, en los Estados miembros que no tengan el euro como moneda oficial, el valor correspondiente a 5 000 000 EUR en la moneda nacional se calculará teniendo en cuenta el tipo de cambio oficial a [fecha de entrada en vigor de la presente Directiva – insertar fecha].

Artículo 28 ter

Publicación de las sanciones

Los Estados miembros velarán por que toda sanción o medida que las autoridades competentes impongan por el incumplimiento de las disposiciones nacionales adoptadas para cumplir lo dispuesto en la presente Directiva se publique sin demora injustificada, en particular la información sobre el tipo y la naturaleza del incumplimiento y la identidad de las personas responsables del mismo, a menos que dicha publicación pudiera comprometer gravemente la estabilidad de los mercados financieros. Cuando la publicación pudiera causar un daño desproporcionado a las partes implicadas, las autoridades competentes publicarán las sanciones de manera anónima.

Artículo 28 quater

Aplicación efectiva de las sanciones y ejercicio de las facultades sancionadoras por las autoridades competentes

1. Los Estados miembros velarán por que, a la hora de determinar el tipo de sanciones o medidas administrativas y el nivel de las sanciones pecuniarias administrativas, las autoridades competentes tengan en cuenta todas las circunstancias pertinentes, entre ellas:

- a) la gravedad y duración de la infracción;
- b) el grado de responsabilidad de la persona física o jurídica responsable;
- c) la capacidad financiera de la persona física o jurídica responsable, reflejada en el volumen de negocios total de la persona jurídica responsable o en los ingresos anuales de la persona física responsable;
- d) la importancia de los beneficios obtenidos o las pérdidas evitadas por la persona física o jurídica responsable, en la medida en que puedan determinarse;
- e) las pérdidas causadas a terceros por la infracción, en la medida en que puedan determinarse;
- f) el nivel de cooperación de la persona física o jurídica responsable con la autoridad competente;
- g) las infracciones anteriores de la persona física o jurídica responsable.

2. La AEVM emitirá directrices dirigidas a las autoridades competentes de conformidad con el artículo 16 del Reglamento (UE) n° 1095/2010 en relación con los tipos de medidas y sanciones administrativas y el nivel de las sanciones pecuniarias administrativas.».

(17) El artículo 29 se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 29

Derecho de recurso

Los Estados miembros velarán por que las decisiones y medidas tomadas en aplicación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas adoptadas de conformidad con la presente Directiva puedan ser objeto de recurso.».

(18) En el artículo 31, el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. En los casos en que los Estados miembros adopten medidas de conformidad con el artículo 3, apartado 1, el artículo 8, apartados 2 y 3, o el artículo 30, comunicarán inmediatamente esas medidas a la Comisión y a los demás Estados miembros.».

Artículo 2

Modificaciones de la Directiva 2007/14/CE

La Directiva 2007/14/CE queda modificada como sigue:

(1) En el artículo 2 se añade el siguiente apartado:

«Además, los emisores constituidos en la Unión comunicarán su elección de Estado miembro de origen a las autoridades competentes del Estado miembro en el que estén constituidos, si este no es el Estado miembro de origen.».

(2) Se suprimen los apartados 1 y 2 del artículo 11.

(3) Se suprime el artículo 16.

Artículo 3

Transposición

1. Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva a más tardar el [...]. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones, así como una tabla de correspondencias entre las mismas y la presente Directiva.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, éstas 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 el [vigésimo] día siguiente al 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
El Presidente

Por el Consejo
El Presidente