

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores

[COM(2015) 583 final]

(2016/C 177/02)

Ponente: Milena ANGELOVA

El 15 y el 18 de enero de 2016 respectivamente, y de conformidad con el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, el Consejo y el Parlamento Europeo decidieron consultar al Comité Económico y Social Europeo sobre la

«Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores»

[COM(2015) 583 final].

La Sección Especializada de Unión Económica y Monetaria y Cohesión Económica y Social, encargada de preparar los trabajos en este asunto, aprobó su dictamen el 3 de marzo de 2016.

En su 515.º pleno de los días 16 y 17 de marzo de 2016 (sesión del 16 de marzo de 2016), el Comité Económico y Social Europeo aprobó por 158 votos a favor, 1 en contra y 2 abstenciones el presente Dictamen.

1. Conclusiones y recomendaciones

1.1. El Comité Económico y Social Europeo (CESE) apoya firmemente la propuesta de Reglamento objeto de examen así como el enfoque sobre el que se asienta: simplificar y racionalizar los requisitos de los folletos publicados cuando se ofertan valores en los mercados regulados, haciéndolos más rentables y útiles para los inversores por lo que respecta a la información que contienen. Aprecia la mayor claridad jurídica que el formato de un reglamento, en lugar de una directiva, aporta en este caso a los emisores, a los inversores y a todas las partes interesadas, ya que aumentará la confianza de los inversores y propiciará la consecución de una UMC.

1.2. El CESE acoge con satisfacción la atención especial dedicada a recuperar la confianza de los inversores, aprueba las medidas concretas que se han adoptado a este respecto y apoya el principio de que hacer el folleto más fácil de leer y orientado a la situación específica del emisor tiene la doble ventaja de reducir costes y aumentar la pertinencia del folleto para los inversores potenciales. El CESE constata también que la posibilidad de que todos los folletos en la Unión Europea (UE) sean accesibles a través de una base de datos común accesible y de fácil uso debería dar un impulso considerable al desarrollo de los mercados de capitales en Europa, una mayor confianza de los inversores y la creación de productos financieros más diversificados.

1.3. La propuesta de Reglamento está claramente encaminada a reducir la carga administrativa derivada de la elaboración del folleto para todos los emisores, en particular para las pymes y los emisores frecuentes de valores y emisiones secundarias, y por lo tanto, merece el apoyo del CESE. Los esfuerzos por hacer que el folleto sea una herramienta de divulgación más relevante para los inversores potenciales y para lograr una mayor convergencia entre el folleto de la UE y otras normas de la UE de divulgación de información también son dignos de elogio.

1.4. A fin de garantizar que la propuesta de Reglamento logra los objetivos que persigue, es necesario que todas las partes interesadas participen estrechamente en el proceso de elaboración de la legislación de nivel 2, así como una profunda evaluación cualitativa del impacto que se realizará dos años después de la entrada en vigor del Reglamento. El CESE está particularmente interesado en participar activamente en las consultas.

1.5. El CESE insta a la Comisión a precisar algunas cuestiones poco claras que pueden influir en el impacto de la propuesta de Reglamento y a evitar cualquier situación donde el margen de discreción concedido a los Estados miembros pueda contribuir a generar una carga innecesaria y desproporcionada para los emisores o perjudicar a la claridad de la información relevante para los inversores. Por lo tanto, se recomienda encarecidamente que la AEVM, en el ejercicio de sus poderes para encaminar las prácticas de supervisión de los Estados miembros hacia una mayor convergencia, tenga en cuenta los puntos de vista no solo de los entes reguladores locales, sino también de las partes interesadas locales, incluidos los participantes en el mercado.

2. La propuesta de la Comisión Europea

2.1. La reforma de la legislación relativa a la publicación de folletos en caso de oferta pública de valores es parte del tercer pilar del Plan de Inversiones para Europa ⁽¹⁾, que pretende mejorar el entorno empresarial y es un elemento clave de la unión de los mercados de capitales ⁽²⁾.

2.2. La propuesta de Reglamento es el resultado de los esfuerzos a largo plazo de la Comisión Europea para mejorar el marco jurídico para la divulgación de información cuando se emiten valores. Por lo tanto, los componentes de la propuesta deben ser evaluados de forma retrospectiva, teniendo en cuenta los avances conseguidos en las diversas etapas de esta empresa.

2.2.1. La Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽³⁾ sustituyó dos directivas anteriores sobre prospectos (1980) ⁽⁴⁾ y folletos (1989) ⁽⁵⁾ que sufrieron fuertes críticas de las partes interesadas, ya que permitían la existencia de prácticas muy variadas en toda la Unión y se basaban en un sistema de reconocimiento mutuo que dejaba un margen discrecional considerable a las autoridades del Estado miembro de acogida. También introducían por primera vez el principio de «pasaporte único».

2.2.2. La revisión llevada a cabo en 2010 de la Directiva 2003/71/CE mostró que, aunque se habían logrado algunos progresos, la Directiva todavía carecía de la claridad jurídica necesaria, no era lo suficientemente eficaz y eficiente, y no encontraba el equilibrio necesario entre la eficiencia del mercado y la protección de los inversores. Por consiguiente, fue sustituida por la Directiva 2010/73/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁶⁾.

2.2.3. El impacto de la Directiva 2010/73/UE se evaluó tres años después de su entrada en vigor. La evaluación demostró claramente que no había producido los resultados esperados (la nota de síntesis del folleto, por ejemplo), que no había sido suficientemente ambiciosa (los regímenes proporcionados de información) o que simplemente no comprendía medidas para satisfacer todas las expectativas de las partes interesadas.

⁽¹⁾ COM(2014) 903 final.

⁽²⁾ COM(2015) 468 final. El Plan de acción de la unión de mercados de capitales presenta un amplio y ambicioso programa de medidas para fortalecer el papel de la financiación basada en el mercado en la economía europea.

⁽³⁾ 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).

⁽⁴⁾ Directiva 80/390/CEE del Consejo, de 17 de marzo de 1980, sobre la coordinación de las condiciones de elaboración, control y difusión, del prospecto que se publicará para la admisión de valores mobiliarios a la cotización oficial en una bolsa de valores (DO L 100 de 17.4.1980, p. 1).

⁽⁵⁾ Directiva 89/298/CEE del Consejo, de 17 de abril de 1989, por la que se coordinan las condiciones de elaboración, control y difusión del folleto que debe publicarse en caso de oferta pública de valores negociables (DO L 124 de 5.5.1989, p. 8).

⁽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 de 11.12.2010, p. 1).

2.2.4. La propuesta de Reglamento contiene muchas características y medidas nuevas, y puede considerarse un importante paso adelante hacia una regulación mejorada y más eficaz de cuestiones para el público y para permitir que los emisores y los inversores puedan llevar a cabo acciones dentro de la UE de forma eficaz.

2.3. El principal objetivo de la propuesta es hacer más fácil y económico para las empresas la obtención de capitales en toda la Unión sobre la base de una única autorización de un organismo regulador en un solo Estado miembro (generalmente, el país de origen), al tiempo que se garantiza una información suficiente y veraz a los inversores.

3. Observaciones generales

3.1. El CESE da su pleno apoyo a la iniciativa de la Comisión Europea para simplificar la redacción y los procedimientos que implica la publicación de los folletos, en caso de oferta pública de valores o admisión a cotización en un mercado regulado situado o que opere en un Estado miembro, haciéndolos, así, más rentables y útiles para los inversores por lo que respecta a la información que contienen. El CESE ya ha expresado su apoyo a estos mismos principios en su Dictamen sobre la Directiva 2003/71/CE ⁽⁷⁾.

3.2. El CESE subraya la importancia de recuperar la confianza de los inversores y, en este sentido, acoge con satisfacción la atención especial dedicada a los inversores en el proyecto de Reglamento. Aprueba las medidas concretas que se han adoptado a este respecto y apoya el principio de que hacer el folleto más fácil de leer y orientado a la situación específica del emisor tiene la doble ventaja de reducir costes y aumentar la pertinencia del folleto para los inversores potenciales. También aprecia la mejora en la estructuración de los factores de riesgo en el folleto.

3.3. Asimismo, el CESE apoya y respalda plenamente la opinión de la Comisión de que deben tomarse medidas para mejorar la situación de los emisores mediante la reducción de la carga administrativa cuando se ofertan valores al público, ya que actualmente las pymes se encuentran obstáculos en este sentido por la enorme cantidad de documentación requerida y los elevados costes que esto implica. El Comité considera que el ahorro de tiempo y costes previsto para los emisores contemplado en la evaluación del impacto de la propuesta de Reglamento (unos 175 millones EUR por año) contribuirá también a mejorar la competitividad de las empresas de la UE.

3.4. El CESE cree que la posibilidad de que todos los folletos en la UE sean accesibles a través de una base de datos común debería dar un impulso considerable al desarrollo de los mercados de capitales en Europa, una mayor confianza de los inversores y la creación de productos financieros más diversificados. Para que esta base de datos sea realmente eficiente, su diseño debería ser intuitivo, con formatos que permitan un acceso y un uso fácil de la información.

3.5. El CESE valora positivamente el requisito de divulgar menos información (pero normalizada), lo cual también racionalizará el trabajo de las administraciones pertinentes y, de este modo, rebajará sus costes de funcionamiento.

3.6. El CESE acoge con satisfacción la elección del instrumento legislativo y la decisión de regular este ámbito mediante un reglamento y no una directiva. Un reglamento, al ser un único conjunto de disposiciones de aplicación directa por todos los Estados miembros, elimina la discrecionalidad que ha existido hasta el momento en la transposición de la Directiva ⁽⁸⁾ a las legislaciones nacionales de los Estados miembros. La adopción de un reglamento garantiza la unidad y la integridad del mercado interior, reduce las disparidades y la fragmentación entre las disposiciones legislativas en vigor dentro de la UE y propicia la unión de los mercados de capitales. Dicho enfoque también facilitará mucho la vida de los inversores, que no tendrán que familiarizarse con las diversas legislaciones nacionales cuando decidan invertir en el extranjero.

⁽⁷⁾ Dictamen del CESE sobre la 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 C 347 de 18.12.2010, p. 79).

⁽⁸⁾ Directiva 2010/73/UE.

3.7. Habida cuenta de cómo ha evolucionado la legislación de la UE sobre los folletos y la necesidad contrastada de su mejora continua, el CESE acoge favorablemente que la Comisión haya expresado (incluso en la fase de propuesta) su intención de evaluar el impacto del Reglamento a partir de su entrada en vigor y, más concretamente, haya establecido los parámetros para ello. No obstante, el Comité estima que cinco años es demasiado tiempo para esperar una evaluación tan importante e insta a que este período se reduzca notablemente, a dos años después de la entrada en vigor del Reglamento. Esto permitirá tener más rápidamente una visión general de los efectos producidos por el Reglamento propuesto y emprender acciones correctoras, si fuese necesario. El CESE recomienda llevar a cabo una evaluación cualitativa, en profundidad, con el fin de complementar los parámetros de la evaluación cuantitativa establecida; esto incluye una evaluación cualitativa, en profundidad, centrada también en el análisis de cómo (y en qué medida) el capital obtenido gracias a la simplificación del folleto ha mejorado la competitividad de las empresas y cuánto ha ayudado a que se hagan progresos en la promoción de los mercados de capital en los Estados miembros (y de qué forma esto ha incidido en el clima empresarial general en los Estados). También resulta fundamental evaluar si los Estados miembros han sobrerregulado la ejecución del Reglamento al aplicar sus disposiciones en las áreas en que tienen potestad para adaptarlas.

4. Observaciones particulares

4.1. Aumentar el umbral para las emisiones que requieran un folleto a 500 000 EUR⁽⁹⁾ es un paso en la dirección correcta para simplificar la burocracia con miras a mejorar el acceso de las pymes a la financiación. Por otro lado, el derecho de los Estados miembros a exigir formularios especiales para la divulgación de información para estas emisiones⁽¹⁰⁾ no debe generar obstáculos administrativos adicionales ni sobrerregulación⁽¹¹⁾, y es algo que debería incluirse en la evaluación de impacto que se llevará a cabo tras la entrada en vigor del Reglamento. El CESE percibe algunos riesgos a este respecto e invita a la Comisión a estudiarlos con más detenimiento en la evaluación de impacto.

4.2. El CESE apoya plenamente la atención especial prestada por la Comisión a proporcionar una definición precisa de «pyme» y comparte la opinión de que puede ser necesario ajustar más esta definición⁽¹²⁾. El Comité ya ha señalado la necesidad de proporcionar una definición unificada, actualizada y más precisa en varios de sus últimos dictámenes⁽¹³⁾.

4.2.1. El CESE apoya la definición utilizada en el proyecto de Reglamento [artículo 2, apartado 1, letra f)], que introduce el requisito de que se cumplan al mismo tiempo al menos dos de los tres criterios establecidos en la Recomendación 2003/361 de la Comisión Europea⁽¹⁴⁾. Este enfoque debe adoptarse más ampliamente y debe integrarse en todas las propuestas legislativas de la Comisión, así como en las leyes y las prácticas administrativas de los Estados miembros.

⁽⁹⁾ Artículo 1, apartado 3, letra d), de la propuesta de Reglamento.

⁽¹⁰⁾ Artículo 3, apartado 2, de la propuesta de Reglamento.

⁽¹¹⁾ En su Comunicación «Legislar mejor para obtener mejores resultados — Un programa de la UE» [COM(2015) 215 final, p. 7], la Comisión define la «sobrerregulación» como sigue: «Los Estados miembros van con frecuencia más allá de lo estrictamente exigido por la legislación de la UE cuando la aplican a nivel nacional («sobrerregulación»). En el mismo apartado, la Comisión añade que esto «puede potenciar los beneficios, pero también añadir costes innecesarios para las empresas y las autoridades públicas que se asocian erróneamente con la legislación de la UE».

⁽¹²⁾ Artículo 2, apartado 1, letra f), de la propuesta de Reglamento.

⁽¹³⁾ Dictamen del CESE sobre el Libro Verde sobre la construcción de una Unión de los Mercados de Capitales (DO C 383 de 17.11.2015, p. 64) y documento informativo del CESE sobre el acceso de las pymes a la financiación EESC-2014-06006-00-00-RI-TRA, y Dictamen del CESE sobre la empresa familiar en Europa como nueva fuente de crecimiento y de empleo de mejor calidad (DO C de 13, 15.1.2016, p. 8). En estos Dictámenes se insta a la Comisión a ajustar la definición de las pymes a fin de reflejar mejor la diversidad de las empresas en Europa y hacer frente a la necesidad de normalizar las diferentes definiciones actualmente establecidas en la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión (que en términos generales reproduce la Recomendación 96/280/CE de la Comisión de 1996, está muy anticuada y no tiene en cuenta la ampliación de la UE), en la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros, y en la Directiva 2013/34/UE, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas (las discrepancias en la definición que ofrecen las dos Directivas se corregirán en la presente propuesta de Reglamento).

⁽¹⁴⁾ Artículo 2, apartado 1, letra f), de la propuesta de Reglamento. En la práctica, la definición original de pyme, tal como se establece en la Recomendación 96/280/CE, requiere que se cumplan dos de los tres criterios al mismo tiempo. Sin embargo, la Recomendación 2003/361/CE posteriormente deja margen a la discrecionalidad de las autoridades competentes, que por «razones de simplificación administrativa pueden optar por atenerse a un criterio único, el de sus efectivos, al aplicar algunas de sus políticas» (considerando 7), lo cual conduce a la exclusión de una gran parte de las empresas del ámbito de la definición, empresas que reunirían los requisitos si dos de los tres criterios se hubieran utilizado simultáneamente, conforme a la definición inicial.

4.2.2. El Comité también está muy a favor de aumentar el umbral de 100 a 200 millones EUR para la definición de una «empresa con reducida capitalización de mercado»⁽¹⁵⁾, lo cual reafirma la definición contenida en la Directiva 2014/65/UE⁽¹⁶⁾ y cierra la brecha entre esta y la definición de la Directiva 2003/71/CE⁽¹⁷⁾.

4.3. La posibilidad de publicar «folletos voluntarios»⁽¹⁸⁾ proporciona una flexibilidad adicional para los emisores y facilita el acceso a los mercados de capitales de la UE.

4.4. Las disposiciones que facilitan el comercio ulterior y sucesivo de valores⁽¹⁹⁾ son un nuevo elemento muy positivo.

4.5. La descripción extremadamente detallada que se propone de la nota de síntesis del folleto⁽²⁰⁾ reduce considerablemente la carga sobre los emisores, superando las deficiencias detectadas en la Directiva 2010/73/UE como resultado de la evaluación. La obligación de incorporar solo la información esencial y sustancial simplifica las cosas tanto para los emisores como para los inversores, facilitando a estos últimos la exploración de los datos proporcionados y la comparación de los folletos de diferentes emisores. El Comité pide a la Comisión que procure que la responsabilidad civil se aplique en todos los casos.

4.6. La posibilidad que se contempla de elaborar un folleto de base cuando se emitan valores no participativos ofrece flexibilidad para una categoría adicional de emisores.

4.7. El documento de registro universal es una opción⁽²¹⁾ que se debe aprovechar puesto que reduce considerablemente muchos de los obstáculos administrativos para los emisores frecuentes y facilita de este modo su acceso al mercado de capitales.

4.8. Los regímenes específicos de divulgación de información⁽²²⁾, que de nuevo hacen que sea más fácil para las empresas publicar y para los inversores procesar información, también merecen reconocimiento y apoyo.

4.9. El CESE acoge con satisfacción que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) se vaya a encargar de crear el marco de determinadas normas técnicas de regulación y de ejecución. Un ejemplo son directrices para un tratamiento más claro de los factores de riesgo y su asignación a categorías apropiadas con énfasis en los riesgos específicos, más que en los riesgos generales, así como listas para ampliar la información divulgada que puede ser incorporada en el folleto por referencia. Esto hará avanzar la integración en el ámbito de los mercados de capitales.

4.10. El CESE sugiere que se incluyan también posibles propuestas encaminadas a una mayor normalización de los procedimientos de examen y revisión de un folleto en caso de suspensión o cancelación de la publicación. En muchos casos existen varios procedimientos de avance y retroceso antes de la decisión definitiva de la institución reguladora. Esto conduce a una demora innecesaria que puede resultar bastante costosa para el emisor en comparación con una situación donde todas las recomendaciones hechas por el regulador se presenten en un solo paso. Por lo tanto, a juicio del Comité sería útil para avanzar con la unión de mercados de capitales que la AEVM elaborara unas reglas uniformes para los Estados miembros sobre los plazos y los formatos de las instrucciones específicas para los emisores potenciales sobre cómo abordar las deficiencias en un proyecto de folleto. Esto facilitaría a los emisores, especialmente a las pymes, la elaboración de su folleto y crearía también un entorno más homogéneo, reduciendo el margen de cualquier discrecionalidad normativa.

⁽¹⁵⁾ Artículo 2, apartado 1, letra f), segundo guion, de la propuesta de Reglamento.

⁽¹⁶⁾ Artículo 4, apartado 1, punto 13, de la Directiva 2014/65/UE.

⁽¹⁷⁾ Artículo 2, apartado 1, letra t), de la Directiva 2003/71/CE.

⁽¹⁸⁾ Artículo 4 de la propuesta de Reglamento.

⁽¹⁹⁾ Artículo 5 de la propuesta de Reglamento.

⁽²⁰⁾ Artículo 7 de la propuesta de Reglamento.

⁽²¹⁾ Artículo 9, leído en relación con el artículo 10, apartado 2, el artículo 11, apartado 3, el artículo 13, apartado 2, y el artículo 19, apartado 5, de la propuesta de Reglamento.

⁽²²⁾ Artículos 14 y 15 de la propuesta de Reglamento.

4.11. El Comité también apoya la práctica de contemplar una parte voluntaria en el folleto en la que las empresas puedan comunicar a los inversores información correcta de orden fáctico y no financiero adicional sobre asuntos como la protección del medio ambiente, las prácticas de producción, la participación en programas sociales, etc. Dicha información es especialmente importante en el caso de las grandes empresas públicas, que son los estándares de la responsabilidad social corporativa, en consonancia con el requisito de que el folleto sea correcto, claro y completo.

4.12. El CESE desea formular las siguientes recomendaciones para mejorar los anexos de la propuesta de Reglamento:

4.12.1. Los apartados relativos a los riesgos deben ser más específicos: el documento de registro debe diferenciar entre los riesgos para la empresa y los de su negocio (anexo II, II.C, p. 5).

4.12.2. Para evitar la duplicación de información, la nota sobre los valores solo debe abarcar los riesgos asociados a los valores (anexo III, III.C, p. 8).

4.12.3. La identificación de los directores, altos directivos, consejeros, auditores, así como otra información en particular (anexo III, I, p. 8), deben eliminarse de la nota sobre los valores, ya que esta información se incluye en el documento de registro, a menos que existan accionistas que emitan valores.

4.12.4. El estatuto del emisor puede ponerse a disposición mediante un documento aparte al que puede hacer referencia el folleto.

4.12.5. El CESE recomienda reducir los plazos para la aprobación de los folletos de los emisores no regulares y acortar el tiempo permitido para que el regulador responda cuando se hagan modificaciones, que debe ser inferior al tiempo inicialmente propuesto. También debe ser posible presentar únicamente las partes corregidas del folleto en respuesta a los comentarios y reducir el número de ejemplares en papel, introduciendo una variante electrónica del folleto y sus anexos.

4.12.6. El CESE insta a la Comisión a que proporcione un período razonable de tiempo que posibilite el buen avance en la aplicación de las nuevas disposiciones y permita a los mercados y los emisores adaptarse consecuentemente a los cambios que tengan lugar.

5. Cuestiones pendientes

5.1. Algunas cuestiones que pueden influir en el impacto de la propuesta de Reglamento no se clarifican suficientemente y el CESE recomienda que se aborden mejor.

5.1.1. Se introduce un umbral de 500 000 EUR para las ofertas de valores, sin que se requiera ningún folleto si el valor de la emisión es inferior al umbral⁽²³⁾. En este último caso, los reguladores nacionales pueden, según su propio criterio, contemplar que los emisores utilicen «formas adecuadas de divulgación de información». El CESE recomienda que el contenido de estas «formas adecuadas» se establezca de antemano para prevenir cualquier posible trato desigual a estos emisores en diferentes Estados miembros de la UE, y que sea más sencillo que el del folleto.

5.1.2. Además, se prevé que los reguladores nacionales eximan todas las emisiones entre 500 000 y 10 000 000 EUR de las disposiciones del Reglamento sobre el folleto armonizado, siempre que la exención solo se refiera a la propuesta dentro del Estado miembro correspondiente y no requiera que el folleto esté en régimen de «pasaporte». En este sentido, creemos que cuanto mayor sea el ámbito discrecional del regulador nacional, mayor será la probabilidad de tratamiento desigual de las mismas categorías de emisores en las legislaciones nacionales de los distintos Estados miembros. Esto también contribuye a evitar posibles efectos no deseados a efectos de un menor nivel de protección de los consumidores. Siendo este el caso, creemos que el ámbito de la discrecionalidad nacional debe reducirse en cierta medida. Para llevar esta idea incluso un poco más allá, el CESE invita a la Comisión a que estudie si la mencionada exención de todas las emisiones entre 500 000 y 10 000 000 EUR pudiera ser perjudicial sobre todo para las pymes, desde la perspectiva de la UMC. El Comité insta a la Comisión a reconsiderar, a la luz de las conclusiones que arroje un análisis de estas características, si esta exención debiera mantenerse o desestimarse.

⁽²³⁾ Artículo 1, apartado 3, letra d), de la propuesta de Reglamento.

5.1.3. Los actos delegados en el sentido del artículo 42 del Reglamento propuesto deben discutirse en detalle con todas las partes interesadas antes de su adopción definitiva. El CESE está particularmente interesado en desempeñar un papel activo en las consultas de desarrollo de la legislación de nivel 2.

5.1.4. Del mismo modo, la AEVM, en el ejercicio de sus poderes para garantizar la convergencia de las prácticas de supervisión en los Estados miembros, debe tener en cuenta los puntos de vista no solo de los entes reguladores locales, sino también de las partes interesadas locales, incluidos los participantes en el mercado.

5.1.5. Dado que no es necesario ningún folleto para las emisiones inferiores a 500 000 EUR, y que quedan fuera del ámbito de aplicación del Reglamento, el CESE recomienda que la Comisión Europea o la AEVM ofrezcan recomendaciones a los Estados miembros sobre la forma de precisar la condición de los «emisores pyme», que no están autorizados a negociar en los mercados regulados pero realizan transacciones en sistemas multilaterales de negociación o a través de plataformas de microfinanciación colectiva. Estas recomendaciones deben abarcar también la cuestión de si debe hacerse referencia a estas empresas como empresas públicas o privadas y qué mecanismos de supervisión habrá para ellas.

5.1.6. El CESE llama la atención sobre la redacción del artículo 25, apartado 2, donde se hace referencia a «una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales», y especifica que esta ha de ser una lengua oficial de la UE y debe ser aceptada por el país de acogida.

5.1.7. Sería conveniente que el artículo 7, en la nota de síntesis del folleto con información para los inversores, incluyera advertencias específicas sobre los riesgos asociados a la inversión.

Bruselas, 16 de marzo de 2016.

El Presidente
del Comité Económico y Social Europeo
Georges DASSIS
