

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 596/2014 y (UE) 2017/1129 en relación con el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión

[COM(2018) 331 final — 2018/0165 (COD)]

(2018/C 440/12)

Ponente: **Mihai IVAȘCU**

Consulta	Parlamento Europeo, 11/06/2018 Consejo, 21.6.2018
Fundamento jurídico	Artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea
Sección competente	Mercado Único, Producción y Consumo
Aprobado en sección	4.9.2018
Aprobado en el pleno	19.9.2018
Pleno n.º	537
Resultado de la votación (a favor/en contra/abstenciones)	196/1/1

1. Conclusiones y recomendaciones

1.1. El CESE respalda la propuesta de la Comisión de hacer de los mercados de capitales una alternativa de financiación creíble y cree que debe lograrse un equilibrio entre los tres objetivos principales de la propuesta: expandir los mercados de pymes, reducir las cargas y aumentar el nivel de liquidez. La Comisión Europea no debe sobrerregular, sino mantener un nivel de obstáculos que disuada a las empresas que no estén preparadas.

1.2. El CESE considera que la propuesta objeto de examen, si bien supone un paso en la dirección adecuada, no basta para abordar los obstáculos existentes en los mercados de pymes en expansión. Aunque efectivamente es necesario un enfoque holístico, cada paso individual debe tener su propio peso.

1.3. En comparación con las empresas de Estados Unidos, las de la UE siguen recurriendo a los préstamos bancarios como opción de financiación en mucha mayor medida, a veces incluso aceptando costes adicionales considerables. Es necesaria una mayor educación financiera, puesto que los mercados públicos de la UE han tenido dificultades para atraer a nuevos emisores y el número de ofertas públicas iniciales (OPI) no ha aumentado significativamente.

1.4. El CESE se reafirma sus dictámenes anteriores de que el bajo nivel de comunicación⁽¹⁾ y los enfoques burocráticos⁽²⁾ son obstáculos considerables y deben realizarse esfuerzos mucho mayores para superarlos. La comunicación desde Bruselas debe dirigirse siempre al último eslabón de la cadena —las propias pymes— involucrando a asociaciones de pymes, interlocutores sociales, cámaras de comercio, etc.

1.5. El Comité acoge muy favorablemente la propuesta de mantener únicamente listas de iniciados permanentes para las pymes y la prórroga de dos días propuesta en el plazo para publicar las operaciones de los directivos. Con respecto a estas últimas, el CESE solo puede sugerir que la Comisión estudie métodos adicionales para quitar cargas de las pymes y trasladarlas a otras partes interesadas, como por ejemplo las autoridades nacionales competentes.

⁽¹⁾ DO C 345 de 13.10.2017, p. 15.

⁽²⁾ DO C 345 de 13.10.2017, p. 15.

1.6. El folleto simplificado supone efectivamente una reducción significativa de las cargas, pero el CESE estima que deben examinarse otras posibilidades para simplificar gradualmente el folleto de transferencia para las empresas que han demostrado su madurez cotizando en los mercados de pymes en expansión durante un número considerable de años.

1.7. El CESE se muestra a favor de los cambios propuestos en el régimen de prospección de mercado y desea prevenir en contra de que las autoridades nacionales competentes soliciten explicaciones excesivamente detalladas o prescriptivas.

1.8. El CESE aconseja a la Comisión que estudie la posibilidad de atraer a inversores institucionales, como fondos de pensiones privados, para que inviertan en estos mercados de pymes en expansión, ofreciendo incentivos relacionados, en particular, con el tratamiento fiscal. Los Estados miembros deberán examinar las posibilidades que brindan los sistemas de apoyo de ámbito nacional para incrementar el atractivo de las inversiones.

1.9. Se acogen muy favorablemente los contratos de liquidez, especialmente para los mercados subdesarrollados. El CESE considera que el 29.º régimen de contratos de liquidez preparado por la Comisión brindará a los emisores una opción más, que vendrá a sumarse a la legislación nacional.

1.10. El CESE desea señalar que está justificada una evaluación de impacto exhaustiva y periódica. Estas evaluaciones, realizadas anualmente, podrían proporcionar información valiosa para futuros cambios en el marco normativo.

2. La propuesta de la Comisión Europea

2.1. La propuesta de Reglamento forma parte de la agenda de la Unión de los Mercados de Capitales y se centra en cambios específicos en el funcionamiento de los mercados de pymes en expansión, regulados desde enero de 2018. La UE ha progresado considerablemente en cuanto a aumento de las fuentes de financiación a disposición de las empresas a medida que se expanden, y a disponibilidad más generalizada de la financiación del mercado en toda la UE. Existen ya nuevas normas dirigidas a impulsar la inversión de los fondos de capital riesgo de la UE (FCRE) en empresas emergentes y medianas empresas. Además, la Comisión, junto con el Fondo Europeo de Inversiones, ha puesto en marcha un fondo de fondos paneuropeo de capital riesgo (programa VentureEU).

2.2. El objetivo principal de la propuesta es facilitar a las pequeñas y medianas empresas su salida a bolsa y la utilización de mercados de capitales para financiar su expansión. La propuesta incluye un perfeccionamiento del marco inicial que representa un paso adelante hacia una regulación mejorada y más eficaz.

2.3. La propuesta se aplicará a todas las empresas que cotizan en los mercados de pymes en expansión, sean pymes o no, lo que garantiza, en primer lugar, que no se penalice a las empresas en rápida expansión por sus resultados económicos positivos y, en segundo lugar, que estos mercados puedan atraer también a grandes empresas. Mediante la introducción de estas nuevas normas, la Comisión espera que haya más sistemas multilaterales de negociación (SMN) que se registren como mercados de pymes en expansión (hasta ahora lo han hecho solo tres de cuarenta).

2.4. La propuesta incluye simplificaciones que:

- reducirían las cargas para las pymes en relación con las obligaciones de registro y divulgación, preservando la integridad del mercado y un flujo integral de información hacia los inversores;
- crearían normas comunes para los contratos de liquidez en los mercados de pymes en expansión, permitiendo un aumento en la liquidez de las acciones;
- permitirían a los emisores elaborar un folleto simplificado en el momento de intentar pasar a un mercado regulado (una nueva categoría de folleto de transferencia permitirá a los emisores que hayan cotizado durante al menos tres años moverse con mayor facilidad para acceder a las principales bolsas, centrándose por tanto en una mejor liquidez y un mayor número de inversores).

3. Observaciones generales

3.1. Las pymes representan el 99,8 % de las empresas no financieras en la UE, generan alrededor del 58 % del valor añadido total y emplean a más de 90 millones de personas. Sin embargo, cada año, alrededor de 200 000 pymes quiebran, lo que afecta a 1,7 millones de trabajadores ⁽³⁾.

3.2. Según la encuesta de inversión del BEI 2016/2017, las pymes habitualmente dependen de financiación interna para invertir (más del 60 %) ⁽⁴⁾. El resto se compone principalmente de instrumentos bancarios. No se está aprovechando el potencial de financiación que ofrece el mercado. El CESE considera que es fundamental revertir la situación para las empresas innovadoras o para aquellas con un perfil de riesgo y rentabilidad altos.

Cuadro 1

Fuente de financiación de las inversiones en el último ejercicio financiero, Europa de los Veintiocho ⁽⁵⁾

(%)

	Micro	Pequeña	Media	Grande
Fondos internos o ganancias acumuladas	71	64	59	57
Financiación externa	28	35	38	38
Préstamos bancarios	60	60	57	54
Otra financiación bancaria	11	8	10	11
Leasing	18	23	24	23
Factoraje	2	3	3	4
Contratos de origen familiar o de amistades	4	2	1	1
Subvenciones	4	3	4	3
Bonos	0	0	1	4
Obligaciones	0	0	0	1
Otros	1	1	1	1
Financiación interna del grupo	0	1	3	5

Nota: Todas las empresas que realizaron inversiones el pasado ejercicio presupuestario (no se incluyen las respuestas no sabe/no contesta).

3.3. El CESE desea señalar la renuencia de las pymes a buscar financiación en los mercados de capitales y su predisposición a soportar mayores costes de financiación recurriendo al crédito bancario. Esta característica cultural es uno de los principales factores de diferenciación respecto de los mercados de capitales estadounidenses, más prósperos, y la menor dependencia de las empresas estadounidenses de los préstamos bancarios. Es fundamental una mayor educación financiera.

⁽³⁾ Marcin Szczepanski, «Helping European SMEs to grow: Start-up and scale-up initiatives for business ventures in the EU».

⁽⁴⁾ «EIBIS 2016/2017: Surveying Corporate Investment Activities, Needs and Financing in the EU», Banco Europeo de Inversiones, 2017.

⁽⁵⁾ Apostolos Thomadakis, «Developing EU Capital Markets for SMEs: Mission impossible?», ECMI Commentary No. 46, 4 de septiembre de 2017.

3.4. En otros dictámenes, el CESE ya ha mencionado que considera que «sigue predominando el enfoque burocrático y la complejidad de las normas administrativas en las políticas de la Unión para las pymes y en los mecanismos de apoyo actuales, pese a los constantes esfuerzos que se realizan a escala europea por minimizar la carga administrativa»⁽⁶⁾.

3.5. El CESE ha expresado previamente su apoyo a otras propuestas destinadas a reducir la carga administrativa de elaborar folletos para todos los emisores, en particular para las pymes, emisores frecuentes de valores y emisiones secundarias⁽⁷⁾. Además, el CESE ha explicado que «mientras que los préstamos bancarios son un hecho, también es necesario el acceso al capital como instrumento financiero, pero no está suficientemente desarrollado en Europa a causa de los regímenes fiscales punitivos, la falta de cultura accionarial, una escasa cultura financiera y la fragmentación de los regímenes de insolvencia»⁽⁸⁾.

3.6. El CESE está a favor de la iniciativa de la Comisión Europea de reducir la carga administrativa para las pymes, permitiéndoles acceder más fácilmente a los mercados de capitales y diversificar sus fuentes de financiación. También respalda el objetivo declarado de esta propuesta de aumentar la liquidez de las acciones emitidas por emisores de los mercados de pymes en expansión.

3.7. Aunque las ventajas para las pymes de cotizar en los mercados específicos son evidentes, y a pesar de que esto mejora y diversifica sus posibilidades de financiación, los mercados públicos de la UE en la práctica han tenido dificultades para atraer a nuevos emisores, y el número de ofertas públicas iniciales (OPI) no aumenta de forma significativa. Solo 3 000 de las más de 20 millones de pymes existentes cotizan, y solo se registra la mitad de OPI que antes de la crisis financiera. La liquidez insuficiente en estos mercados se traduce en mayores costes de obtención de capital para los emisores y en reticencias a la hora de invertir por parte de los proveedores de capital e implica que los intermediarios de mercado son menos propensos a apoyar a las pequeñas empresas cotizadas.

3.8. La financiación mediante emisión de acciones es clave para las empresas innovadoras que generan valor y crecimiento y especialmente para las empresas que presentan un perfil de riesgo y rentabilidad elevados. La financiación inicial mediante emisión de acciones puede impulsar la creación y el desarrollo de empresas, mientras que otros instrumentos de capital, como las plataformas especializadas para la cotización pública de pymes, pueden ofrecer recursos financieros para las pymes innovadoras y orientadas al crecimiento. Además, la financiación mediante emisión de acciones puede resultar más adecuada que la financiación mediante endeudamiento en el caso de las pymes que carecen de garantías, tienen flujos de caja negativos o irregulares o necesitan plazos de vencimiento más largos para amortizar sus inversiones⁽⁹⁾.

3.9. Los mercados de la UE siguen estando fragmentados y no parecen capaces de soportar un gran número de OPI. Europa parece disfrutar de una posición destacada en el crecimiento de empresas innovadoras de alta tecnología, pero, cuando estas empresas necesitan inversiones de capital sólidas, normalmente quiebran. Las empresas en rápida expansión también abandonan a menudo el mercado de la UE en favor de Estados Unidos, en busca de sistemas de opciones bursátiles más accesibles.

3.10. Las empresas que cotizan dependen menos de la financiación bancaria, pueden acceder a una base de inversiones más amplia y tienen un mayor perfil público. Pese a ello, es necesario seguir trabajando para desarrollar un marco normativo más propicio que sustente el acceso de las pequeñas y medianas empresas a la financiación en los mercados públicos, especialmente promoviendo el distintivo «mercado de pymes en expansión». También debe lograrse el equilibrio adecuado entre protección de los inversores e integridad del mercado mediante una regulación apropiada.

3.11. Las pymes con fuentes de financiación diversificadas son más sólidas y competitivas y se benefician de costes reducidos y mejores perspectivas de desarrollo, lo que posibilita un mercado laboral más fuerte y mejores oportunidades para los ciudadanos que buscan empleo, independientemente de su nivel de formación.

3.12. El CESE recomienda que la Comisión Europea estudie nuevas simplificaciones de las normas y requisitos de los mercados de pymes en expansión, con el fin de diferenciarlos mejor de los mercados regulados y hacerlos más atractivos como mercados de nivel inicial.

⁽⁶⁾ DO C 345 de 13.10.2017, p. 15.

⁽⁷⁾ DO C 177 de 18.5.2016, p. 9.

⁽⁸⁾ DO C 288 de 31.8.2017, p. 20.

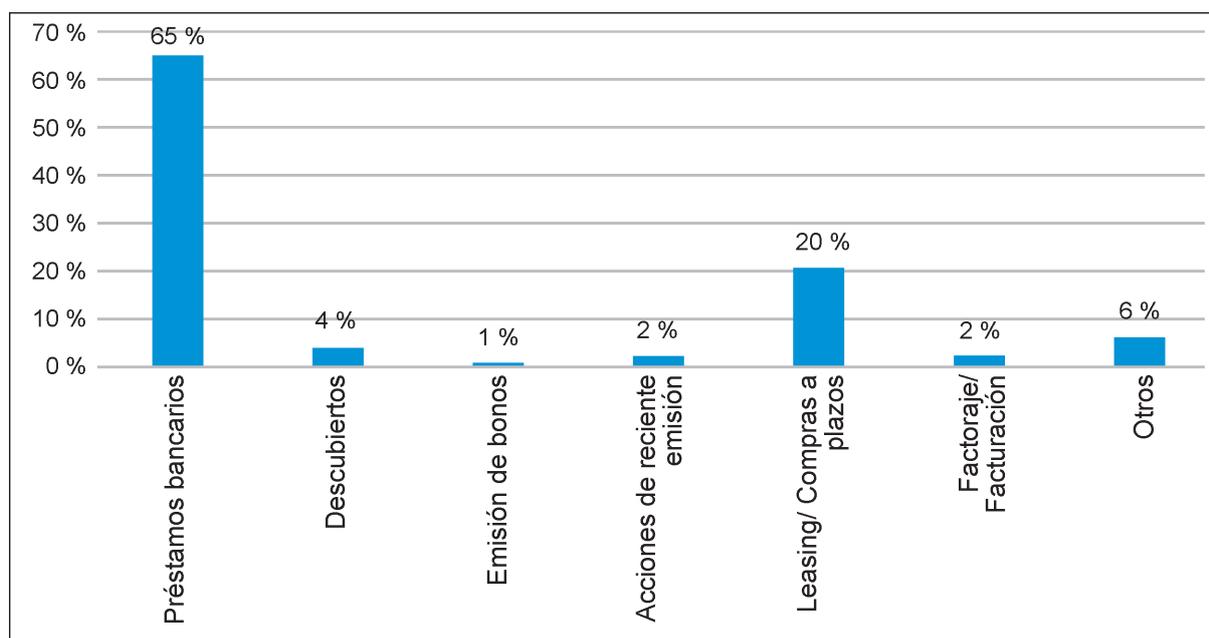
⁽⁹⁾ Iota Kaousar Nassr y Gert Wehinger, «Opportunities and limitations of public equity markets for SMEs», *OECD Journal: Financial Market Trends* 2015/1, 49-84.

4. Observaciones específicas

4.1. El CESE respalda totalmente los esfuerzos en curso para convertir los mercados de capitales en una alternativa de financiación creíble, en el marco de la agenda de la Unión de los Mercados de Capitales. Sin embargo, sigue dudando de que las iniciativas actuales sean suficientes para reducir los obstáculos considerables que existen a día de hoy en el mercado. Las pymes no parecen estar cambiando su comportamiento en materia de financiación, por lo que debe hacerse más. La Comisión Europea ha reconocido que apenas se trata de un paso adelante y que no es una solución definitiva para todos los desafíos que plantean los mercados de capitales.

Cuadro 2

Tipos de financiación que las pymes quieren ver más en la combinación de financiación en los próximos tres años, Europa de los Veintiocho ⁽¹⁰⁾



4.2. Aunque queda por ver si las medidas propuestas en efecto reducirán los costes de cumplimiento, aliviarán las cargas y promoverán la liquidez en el mercado —puesto que todos estos objetivos son bastante ambiciosos—, el CESE considera que son un paso en la dirección correcta.

4.3. El CESE cree que el bajo número de pymes que acceden a financiación de mercado se debe también a la falta de comunicación destinada a la base. Los mensajes y herramientas a nivel de la UE no están llegando al último eslabón de la cadena: las pymes a las que se dirigen. Esto se debe a varios motivos, y el principal es la insuficiente comunicación proactiva e interacción de Bruselas con los Estados miembros y las asociaciones de pymes, los interlocutores sociales o las cámaras de comercio. El CESE advirtió de ello en un dictamen anterior ⁽¹¹⁾, pero apenas ha visto mejoras hasta la fecha.

4.4. Por otro lado, el bajo número de inversores institucionales en los mercados de acciones y obligaciones de pymes puede explicarse por la falta de incentivos ofrecidos a estos inversores, especialmente en relación con el tratamiento fiscal. El CESE aconseja a la Comisión estudiar esta posibilidad.

4.5. El CESE acoge favorablemente la prórroga de dos días propuesta en el plazo para hacer públicas las operaciones de los directivos. Se trata de una herramienta importante para preservar la transparencia y la simetría de los mercados «junior», pero el plazo de tres días constituía un enorme obstáculo para las pymes. El CESE considera que la modificación propuesta dará lugar a un procedimiento más racionalizado en los períodos más difíciles o de mayor trabajo para las empresas. El CESE recomienda que la Comisión estudie formas de eliminar la carga administrativa de las empresas y trasladarla a otros agentes, como las autoridades nacionales competentes.

⁽¹⁰⁾ Apostolos Thomadakis, «Developing EU Capital Markets for SMEs: Mission impossible?», *ECMI Commentary* No. 46, 4 de septiembre de 2017.

⁽¹¹⁾ DO C 345 de 13.10.2017, p. 15.

4.6. El CESE ya ha manifestado su pleno apoyo a la simplificación y la racionalización de los requisitos del folleto publicado cuando se ofrecen valores en un mercado regulado, haciéndolos más económicos y más útiles para los inversores en cuanto a la información que contienen ⁽¹²⁾. Toda nueva propuesta encaminada hacia ese objetivo es más que bienvenida. Teniendo en cuenta la gran cantidad de información que están obligadas a divulgar las empresas en los mercados de pymes en expansión con arreglo al Reglamento y la Directiva 2014/65/UE sobre el abuso de mercado, el CESE considera que un folleto de transferencia más simple es suficiente para las empresas que pasan a un mercado regulado.

4.7. Además, el CESE apoyaría la simplificación gradual del folleto de transferencia al mercado regulado para las empresas que llevan cotizando un número razonable de años en un mercado de pymes en expansión.

4.8. El CESE acoge con satisfacción la propuesta de mantener solo listas de iniciados permanentes para las empresas que cotizan en los mercados de pymes en expansión, puesto que el número de empleados con acceso a información privilegiada es limitado y casi idéntico. Esto representa una reducción considerable de la carga.

4.9. El CESE apoya las modificaciones en el régimen de prospección de mercado toda vez que las modificaciones propuestas facilitarán la emisión de bonos de empresa por parte de emisores de los mercados de pymes en expansión. Por lo que respecta a las justificaciones facilitadas por estos emisores de los mercados de pymes en expansión cuando se demore la divulgación pública de información privilegiada, el CESE considera que las explicaciones que soliciten, caso por caso, las autoridades nacionales competentes tras la notificación del emisor no deben ser demasiado detalladas ni excesivamente prescriptivas.

4.10. El Reglamento sobre el abuso de mercado es una fuente de gastos administrativos y jurídicos y los emisores no pertenecientes a la UE pueden considerarlo una barrera a la cotización en mercados de la Unión. El CESE recomienda que se realicen nuevas modificaciones a fin de adaptar los requisitos para los mercados de pymes en expansión.

4.11. Aunque los contratos de liquidez son bienvenidos, especialmente para los mercados subdesarrollados, una propuesta a nivel europeo crearía unas condiciones equitativas que podrían servir de base a las condiciones locales. El CESE opina que el 29.º régimen de contratos de liquidez en el que está trabajando actualmente la Comisión brindará a los emisores del mercado la posibilidad de celebrar contratos bien con arreglo a la legislación nacional, allí donde exista, bien sobre la base de una normativa de ámbito europeo.

4.12. La propuesta de la Comisión Europea es un paso adelante definitivo. Con todo, el CESE sugiere que se realicen evaluaciones de impacto periódicas con un amplio acceso a datos no confidenciales y análisis basados en indicadores cuantitativos.

Bruselas, 19 de septiembre de 2018.

El Presidente
del Comité Económico y Social Europeo
Luca JAHIER

⁽¹²⁾ DO C 177 de 18.5.2016, p. 9.