



COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 7.12.2022
COM(2022) 762 final

2022/0411 (COD)

Propuesta de

REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

• Razones y objetivos de la propuesta

Contexto político

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

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

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

² Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (versión refundida) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

⁸ Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (DO L 168 de 30.6.2017, p. 12).

⁹ Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE

«Reglamento sobre abuso de mercado»). También contiene pequeñas modificaciones técnicas del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo (el «Reglamento relativo a los mercados de instrumentos financieros» o «MiFIR»)¹⁰.

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

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

Razones de la propuesta

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

El objetivo del Reglamento sobre el folleto es mejorar el mercado interior de capitales garantizando la protección de los inversores y la eficiencia del mercado, ayudando al mismo tiempo a las empresas, incluidas las pymes, a acceder a diferentes formas de financiación en la UE¹². El Reglamento sobre el folleto define los requisitos para la elaboración, aprobación y

del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (DO L 173 de 12.6.2014, p. 1).

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

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

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

distribución del folleto que debe publicarse cuando se ofertan al público o se admiten a cotización valores en un mercado regulado. Un folleto es un documento que presenta información sobre una empresa y los valores que dicha empresa ofrece al público o que pretende que sean admitidos a cotización en un mercado regulado. Esta información debe servir de base para que los inversores puedan decidir si invierten en los valores emitidos por dicha empresa.

El Reglamento sobre el folleto no se aplica en determinadas circunstancias, por ejemplo a los valores no participativos emitidos por determinadas entidades soberanas o supranacionales, o a las ofertas públicas de valores por un importe total en la Unión inferior a 1 millón EUR durante un período de doce meses. También incluye varias exenciones de la obligación de publicar un folleto para las ofertas públicas de valores o la admisión a cotización en un mercado regulado. En particular, los Estados miembros podrán eximir de la obligación de publicar un folleto a las ofertas públicas de valores de hasta 8 millones EUR durante un período de doce meses, siempre que no requieran notificación («pasaporte»). Para las ofertas inferiores a 1 millón EUR o el umbral pertinente establecido a escala nacional, los Estados miembros podrán exigir documentos nacionales de divulgación, siempre que no constituyan una carga desproporcionada o innecesaria. Por lo tanto, los emisores dispuestos a ofrecer valores transfronterizos deben cumplir el umbral y los requisitos de divulgación establecidos por los Estados miembros afectados, a menos que dichos emisores elaboren un folleto de forma voluntaria para beneficiarse del pasaporte único de la UE.

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

A pesar de las simplificaciones introducidas, las observaciones de las partes interesadas indicaron que el requisito de elaborar un folleto sigue siendo excesivamente gravoso. Esto se

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

refiere tanto a los casos en que las empresas buscan acceso a los mercados públicos por primera vez (OPI), como a los mercados públicos de seguimiento de valores participativos o no participativos.

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

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

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

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

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

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

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

¹⁸ La información privilegiada se define en el artículo 7, apartado 1, letra a) como «la información de carácter concreto que no se haya hecho pública, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros o sus derivados y que, de hacerse pública, podría

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

El concepto de información privilegiada abarca no solo los acontecimientos que ya se han producido, sino también aquellos que «se puede esperar razonablemente que van a suceder» (es decir, para los que hay perspectivas realistas de que se produzcan) y, en el contexto de procesos prolongados (como una fusión), los pasos intermedios relacionados con la materialización de un acontecimiento futuro. Como consecuencia de ello, los emisores incurren en elevados costes de cumplimiento para comprender qué etapas de un proceso prolongado pueden constituir información privilegiada y cuándo una información determinada está suficientemente madura para ser divulgada. Al mismo tiempo, la eficacia de la divulgación a la hora de reducir las asimetrías de información entre emisores e inversores es limitada si la información es demasiado preliminar, incompleta y potencialmente sujeta a cambios fundamentales. La divulgación demasiado temprana de información podría inducir a error a los inversores y desencadenar medidas por su parte que podrían revelarse como mejorables *a posteriori* (por ejemplo, ceder las acciones demasiado pronto o demasiado tarde), aumentando así el coste de oportunidad para los inversores.

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

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

Objetivos de la propuesta

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

influir de manera apreciable sobre los precios de dichos instrumentos o de los instrumentos derivados relacionados con ellos».

las fuentes de financiación para las empresas de la UE y a aumentar las inversiones, el crecimiento económico, la creación de empleo y la innovación en la UE.

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

En el caso de una oferta pública de valores o de la admisión a cotización en un mercado regulado, la propuesta racionaliza y armoniza aún más el folleto estándar (haciendo referencia a un tipo de folleto no simplificado, independientemente de que se refiera a valores participativos o no participativos o de que se elabore como documento único o consista en documentos separados). La propuesta adapta el nivel de divulgación del folleto estándar al nivel de divulgación exigido actualmente por el régimen del folleto de la Unión de crecimiento, introduce un orden fijo de divulgación y convierte la incorporación por referencia en un requisito legal. La propuesta también introduce la posibilidad de que los emisores elaboren el folleto en inglés únicamente como lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales (excepto en el caso de la nota de síntesis, que en la práctica es el único documento que la mayoría de los inversores minoristas consultan) y lo publiquen únicamente en formato electrónico (es decir, sin copias en papel previa solicitud). Al mismo tiempo, solo para las acciones u otros valores negociables equivalentes a las acciones de sociedades, se introduce un número limitado de páginas (trescientas páginas) a fin de evitar folletos excesivamente extensos para las empresas que no tienen un historial financiero complejo. De manera conjunta, estas modificaciones tienen por objeto proporcionar una reducción tangible de costes y cargas a los emisores, garantizando al mismo tiempo que los inversores puedan beneficiarse de un documento que sea más fácil de leer y explorar y puedan comparar más fácilmente los instrumentos financieros y los emisores.

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

Si bien la propuesta exime, en determinadas condiciones, del requisito del folleto a las ofertas de valores fungibles con valores ya admitidos a cotización (para los que bastará la publicación de un documento de síntesis), somete las emisiones de seguimiento de valores no fungibles a la aprobación y publicación de un nuevo folleto de la Unión de seguimiento obligatorio abreviado, basado en gran medida en el actual régimen del folleto de la Unión de

recuperación. Estas modificaciones tienen por objeto garantizar que las empresas puedan beneficiarse plenamente de las ventajas de acceder a los mercados de capitales públicos, en particular que el acceso al capital social adicional y a la financiación de la deuda a través de ofertas de seguimiento sea más fácil y rápido. Al mismo tiempo, garantizan la protección de los inversores, ya que estas empresas ya están sujetas a requisitos de divulgación e información periódicos y permanentes y, además, se exigirá a los emisores que publiquen la información más pertinente para los inversores.

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

Las modificaciones específicas propuestas al Reglamento sobre abuso de mercado tienen por objeto reducir la inseguridad jurídica sobre lo que constituye información privilegiada a efectos de la divulgación, así como sobre el momento de la divulgación. Si bien la propuesta mantiene el concepto general actual de información privilegiada a efectos del Reglamento sobre las operaciones con información privilegiada, reduce el ámbito de aplicación de la obligación de divulgación. La propuesta aclara, en particular, que la obligación de divulgar toda la información privilegiada al público no cubre la información relativa a las etapas intermedias de un proceso prolongado, ya que esta información es demasiado preliminar y, por lo tanto, no está suficientemente madura para su divulgación. Al mismo tiempo, la propuesta faculta a la Comisión para establecer, mediante un acto delegado, una lista no exhaustiva de la información pertinente, así como, para cada información, una indicación del momento en que se espera que los emisores la divulguen. En conjunto, estas modificaciones tienen por objeto hacer que el régimen de divulgación de información del Reglamento sobre abuso de mercado sea menos costoso para los emisores, más predecible desde el punto de vista de los inversores y más propicio a la formación efectiva de los precios.

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

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

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

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

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

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

- **Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial**

La propuesta está en consonancia con los objetivos generales del Reglamento sobre el folleto de facilitar la obtención de fondos a través de los mercados de capitales, garantizar la protección de los inversores y fomentar la convergencia en materia de supervisión en toda la UE. La propuesta también se ajusta a los objetivos generales del Reglamento sobre abuso de mercado de garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión y mejorar la protección de los inversores y la confianza en dichos mercados, así como al objetivo del MiFIR de garantizar que los mercados de instrumentos financieros de la UE sean transparentes y funcionen con eficiencia.

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

- **Coherencia con otras políticas de la Unión**

La propuesta está plenamente en consonancia con el objetivo fundamental de la UMC de hacer que la financiación sea más accesible para las empresas de la UE y, en particular, para las pymes. Es coherente con una serie de medidas legislativas y no legislativas adoptadas por

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

²¹ Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO L 87 de 31.3.2017, p. 1).

la Comisión en el marco del plan de acción para la UMC de 2015²², la revisión intermedia de 2017 del plan de acción para la UMC²³ y el plan de acción para la UMC de 2020.

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

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

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

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

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

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

endeudamiento²⁵ para que la financiación mediante acciones resulte más atractiva (y menos costosa) para las empresas.

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

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

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

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

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD

• Base jurídica

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

El artículo 114 del TFUE prevé la adopción de medidas relativas a la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros que tengan por objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior. Acogerse al artículo 114 del TFUE es posible en particular cuando las disparidades entre las normas nacionales puedan obstaculizar las libertades fundamentales o crear distorsiones de la competencia y, por tanto, tener un efecto directo sobre el funcionamiento del mercado interior.

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

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

- **Subsidiariedad (en el caso de competencia no exclusiva)**

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

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

- **Proporcionalidad**

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

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

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

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

- **Elección del instrumento**

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

3. RESULTADOS DE LAS EVALUACIONES *EX POST*, DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LAS EVALUACIONES DE IMPACTO

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

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

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

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

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

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

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

- **Consultas con las partes interesadas**

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

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

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

capitales públicos. Además, la consulta planteó preguntas específicas sobre el Reglamento sobre el folleto y el Reglamento sobre abuso de mercado.

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

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

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

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

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

En general, los encuestados consideraron gravosos la mayoría de los aspectos del actual régimen del Reglamento sobre abuso de mercado. Los requisitos más gravosos fueron los relacionados con el concepto de información privilegiada (el 64 % afirmó que era muy gravoso o bastante gravoso) y las condiciones para retrasar la divulgación (el 70 % de los encuestados afirmó que eran muy gravosas o bastante gravosas). Se observó una división de opiniones entre los encuestados cuando se les preguntó si las aclaraciones de la AEVM a través de orientaciones sobre el concepto de información privilegiada serían suficientes. No obstante, casi la mitad de los que expresaron su opinión consideró que las directrices de la AEVM no serían suficientes para aportar las aclaraciones necesarias en torno al concepto de

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

información privilegiada (54 %). Los encuestados (entre los que se encontraban representantes de bancos, centros de negociación, emisores, intermediarios financieros y autoridades nacionales competentes) expresaron su preocupación por el hecho de que la orientación de la AEVM no sería eficaz para eliminar la falta de claridad jurídica. Afirmaron que el concepto de información privilegiada tiene una definición demasiado amplia y que debe publicarse demasiada información. En su opinión, es necesario replantearse el concepto de información privilegiada, que solo puede llevarse a cabo en el contexto del Reglamento de nivel 1.

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

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

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

- **Obtención y uso de asesoramiento especializado**

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

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

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

Recomendaciones de los grupos de expertos

En junio de 2020, el Foro de Alto Nivel sobre la UMC formuló varias recomendaciones para mejorar el ecosistema del mercado público, en general con el objetivo de aligerar los requisitos reglamentarios. Desde la perspectiva del Reglamento sobre abuso de mercado y del Reglamento sobre el folleto, las recomendaciones se centraron, respectivamente, en el

concepto de información privilegiada, la interacción entre el Reglamento sobre abuso de mercado y la Directiva sobre transparencia, la lista de iniciados, las operaciones de los directivos y las sanciones, así como el umbral y la extensión de los folletos, los plazos y el régimen de pasaporte.

En octubre de 2020, la Comisión Europea puso en marcha el Grupo de Expertos Técnicos Interesados. Se encargó al Grupo el seguimiento y la evaluación del funcionamiento de los mercados de pymes en expansión, así como la aportación de conocimientos especializados y posibles aportaciones sobre otros ámbitos pertinentes del acceso de las pymes a los mercados públicos. El Grupo de Expertos Técnicos Interesados confirmó las preocupaciones expresadas por las partes interesadas en cuanto a la necesidad de adoptar nuevas medidas legislativas para apoyar la cotización de las empresas y, en particular, de las pymes. En su informe final, publicado en mayo de 2021, el Grupo de Expertos Técnicos Interesados formuló doce recomendaciones, incluida una recomendación sobre la aclaración y la reducción de la obligación de divulgación en virtud del Reglamento sobre abuso de mercado y una recomendación para aligerar los requisitos de cotización. En cuanto al Reglamento sobre el folleto, el Grupo de Expertos Técnicos Interesados sugirió introducir simplificaciones en relación con la extensión máxima del folleto (por ejemplo, a través de un límite de páginas para los folletos de OPI), la lengua (permitiendo que los folletos se redacten en inglés), las emisiones secundarias y las transferencias de cotización (por ejemplo, introduciendo de forma permanente un folleto significativamente racionalizado similar al folleto de la Unión de recuperación) y la determinación del «Estado miembro de origen». En cuanto al Reglamento sobre abuso de mercado, el Grupo de Expertos Técnicos Interesados sugirió introducir simplificaciones en lo que respecta a su ámbito de aplicación, la definición de información privilegiada a efectos de divulgación, las prospecciones de mercado, la lista de personas con información privilegiada, las operaciones de directivos y las sanciones.

Reuniones con las partes interesadas

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

Reuniones con los expertos de los Estados miembros

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

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

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

- **Evaluación de impacto**

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

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

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

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

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

Para la fase de la OPI (es decir, el Reglamento sobre el folleto), la opción 1 propone: 1) transferir el examen de los documentos de cotización (incluido el folleto) a los mercados organizados, permitiendo la reducción del contenido solo en casos específicos (es decir, en el caso de las cotizaciones en los mercados de pymes en expansión y en las emisiones secundarias). La opción 2 propone disponer de un folleto (o documento de admisión) más

corto en todas las circunstancias y de un proceso de examen y aprobación más racionalizado por parte de las autoridades nacionales competentes. El análisis reveló que la introducción de folletos más cortos, combinada con un examen racionalizado por parte de las autoridades nacionales competentes, tal como se propone en la opción 2, sería la forma más adecuada de abordar los obstáculos reglamentarios detectados.

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

Los inversores se beneficiarían de un documento más ligero y simplificado, que fuera más fácil de leer y explorar. Un formato más normalizado (es decir, un orden fijo de divulgación de las secciones del folleto) facilitaría la comprensibilidad de los folletos y su comparabilidad en toda la UE. Además, la posibilidad de publicar el folleto únicamente en formato electrónico permitiría acceder al folleto y navegar por él en una herramienta electrónica de apoyo, que en la actualidad lo que más utilizan los inversores.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

³¹ Eurostat, 2018 [Key Figures \[«Cifras clave de 2018», en inglés\] \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=main&init=1&language=en&plugin=1).

- **Adecuación regulatoria y simplificación**

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

- **Derechos fundamentales**

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

4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS

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

5. OTROS ELEMENTOS

- **Planes de ejecución y modalidades de seguimiento, evaluación e información**

Se realizará un seguimiento del impacto del Reglamento sobre el folleto modificado en cooperación con la AEVM y las autoridades nacionales competentes en el contexto de los informes anuales sobre los folletos aprobados en la Unión³³, que la AEVM está facultada para elaborar cada año. Además, la Comisión evaluará en cinco años la aplicación del Reglamento sobre el folleto y si los diferentes folletos siguen siendo adecuados para alcanzar los objetivos

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

³³ Artículo 47 del Reglamento sobre el folleto.

del Reglamento. Al realizar su evaluación, la Comisión buscará un equilibrio adecuado entre lograr la protección de los inversores y minimizar la carga normativa para las empresas.

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

- **Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta**

Artículo 1. Modificaciones del Reglamento sobre el folleto

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Los poderes otorgados a la Comisión para adoptar actos delegados a fin de establecer el formato y el contenido del folleto se modifican en consecuencia (artículo 13, apartado 1 y anexos I a III del Reglamento sobre el folleto). Además, se aclara que dichos actos delegados también deben tener en cuenta i) en el caso de los emisores de valores participativos, si los emisores están sujetos a la presentación de información en materia de sostenibilidad en virtud de la próxima Directiva sobre divulgación de información corporativa en materia de sostenibilidad³⁴ y ii) en el caso de los emisores de valores no participativos, si dichos valores no participativos se comercializan teniendo en cuenta factores medioambientales, sociales y de gobernanza o si persiguen objetivos medioambientales, sociales y de gobernanza.

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

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

La propuesta introduce un nuevo folleto de la Unión de seguimiento, que sustituye de forma permanente (para los valores participativos y no participativos) al folleto simplificado para las emisiones secundarias. Por consiguiente, queda derogado el régimen simplificado de divulgación de información para las emisiones secundarias (artículo 14 del Reglamento sobre el folleto). Se introducen disposiciones de anterioridad para los folletos simplificados para las emisiones secundarias aprobados antes de la derogación (nuevo artículo 50, apartado 1, del

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

Reglamento sobre el folleto). El régimen del folleto de la Unión de recuperación (artículo 7, apartado 12 *bis*, artículo 14 *bis*, artículo 20, apartado 6 *bis*, artículo 47 *bis* y anexo V *bis* del Reglamento sobre el folleto) expirará el 31 de diciembre de 2022.

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

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

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

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

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

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

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

secundarias, las pymes y los emisores en los mercados de pymes en expansión pueden seguir optando por elaborar un folleto de la Unión de seguimiento para una oferta pública de valores, siempre que tengan valores ya admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión de forma continua durante al menos los últimos dieciocho meses y que no tengan valores admitidos a cotización en un mercado regulado.

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

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

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

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

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

Se modifica el artículo 23 para que los cambios introducidos por el paquete de recuperación de los mercados de capitales sean permanentes³⁸. Además, se modifica el artículo 23 para aclarar que, en caso de publicación de un suplemento del folleto, el intermediario financiero está obligado a informar únicamente a los inversores que sean clientes de dicho intermediario financiero y acepten ser contactados por medios electrónicos (al menos para recibir la información sobre la publicación de un suplemento).

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

En el artículo 29 se introducen condiciones adicionales para que el régimen de equivalencia sea viable³⁹. Además, la aprobación por la autoridad competente del Estado miembro de

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

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

³⁹ En la carta a la Comisión relativa al dictamen técnico sobre los criterios generales de equivalencia aplicables a los folletos elaborados con arreglo a la legislación de terceros países. La AEVM observa que

origen de un folleto elaborado con arreglo a la legislación de un tercer país se sustituye por la mera presentación del mismo ante dicha autoridad competente. Por último, se establecen criterios generales de equivalencia y la Comisión está facultada para adoptar actos delegados a fin de especificar dichos criterios.

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

Modificaciones adicionales.

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

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

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

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

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

Artículo 2. Modificaciones del Reglamento sobre abuso de mercado

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

La propuesta reduce el ámbito de aplicación de la obligación de divulgación establecida en el artículo 17, apartado 1, en el caso del denominado «proceso prolongado» (es decir, acontecimientos en varias fases, como una fusión), al establecer que la obligación de divulgación no incluye las etapas intermedias de dicho proceso. En particular, los emisores

el Reglamento sobre el folleto faculta a las autoridades competentes de la UE para aprobar folletos de terceros países si los requisitos de información impuestos por la legislación de dichos terceros países son equivalentes a los establecidos en el Reglamento sobre el folleto. Esto da como resultado la limitación significativa del valor añadido del régimen de equivalencia, ya que, si bien los folletos de terceros países se elaborarían con arreglo a las normas de divulgación de información del tercer país equivalente, tendrían que ser examinados y aprobados con arreglo a las normas de divulgación del Reglamento sobre el folleto.

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

están obligados a divulgar únicamente la información relativa al suceso que tenga por objeto completar un proceso prolongado.

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

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

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

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

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

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

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

implica información privilegiada. También deben dejar constancia escrita de las conclusiones y los motivos y comunicárselo a la autoridad nacional competente a petición de esta.

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

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

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

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

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

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

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

Además, la propuesta incluye otras operaciones en el ámbito de aplicación de las exenciones a la prohibición de que las personas con responsabilidades de dirección lleven a cabo

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

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

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

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

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

Establecer un mecanismo CMOBS.

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

Otras modificaciones.

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

Se modifica la definición de información privilegiada con respecto al *front-running* (operativa anticipada a la de los clientes) [artículo 7, apartado 1, letra d)], para garantizar que no solo abarque a las personas encargadas de la ejecución de las órdenes relativas a instrumentos financieros, sino también a otras categorías de personas que puedan tener conocimiento de

una orden futura pertinente. Las modificaciones tienen asimismo por objeto asegurarse de que la definición abarque también la información sobre las órdenes transmitidas por personas distintas de los clientes, como las órdenes conocidas en virtud de la gestión de una cuenta propia o un fondo.

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

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

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

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

Artículo 3. Modificaciones del MiFIR

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

Artículo 4. Entrada en vigor y aplicación

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

Propuesta de

REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular su artículo 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

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

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo⁴¹,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

- (1) Mediante el desarrollo de los mercados de capitales de la Unión y la reducción de su fragmentación a lo largo de las fronteras nacionales, el proyecto de Unión de los Mercados de Capitales⁴² tiene por objeto permitir a las empresas acceder a fuentes de financiación distintas de los préstamos bancarios y adaptar su estructura de financiación al madurar y aumentar de tamaño. Una financiación más diversificada en forma de deuda y capital reducirá los riesgos para las empresas individuales y la economía en general y ayudará a las empresas de la Unión, en particular las pequeñas y medianas empresas (pymes), a aprovechar su potencial de crecimiento.
- (2) La Unión de los Mercados de Capitales requiere un marco regulador eficiente y eficaz que favorezca el acceso de las empresas, incluidas las pymes, a la financiación con capital público. La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo⁴³ creó un nuevo tipo de centro de negociación, el mercado de pymes en expansión, para facilitar el acceso al capital específicamente para las pymes. El considerando 132 de la Directiva 2014/65/UE también expresaba la necesidad de supervisar cómo la futura normativa habrá de fomentar y promover la utilización de los mercados de pymes en expansión y ofrecer nuevos incentivos para que las pymes accedan a los mercados de capitales a través de los mercados de pymes en expansión.

⁴¹ DO C de , p. .

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

⁴³ Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

- (3) El Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴⁴ introdujo simplificaciones proporcionadas para mejorar el uso de los mercados de pymes en expansión y reducir los requisitos normativos aplicables a los emisores que soliciten la admisión de valores en los mercados de pymes en expansión, preservando al mismo tiempo un nivel adecuado de protección de los inversores e integridad del mercado. No obstante, es necesario dar un paso más para hacer más atractivo el acceso a los mercados públicos de la Unión y lograr que el tratamiento normativo de las empresas sea más flexible y proporcionado a su tamaño. El Foro de Alto Nivel sobre la Unión de los Mercados de Capitales⁴⁵ recomendó a la Comisión que eliminara los obstáculos normativos que impiden a las empresas acceder a los mercados públicos. El Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes⁴⁶ formuló recomendaciones detalladas sobre cómo fomentar que las empresas y, en particular, las pymes accedan a los mercados públicos de la Unión.
- (4) Sobre la base de una iniciativa de la Comisión en el marco de su estrategia de recuperación posterior a la COVID-19, es decir, el paquete de recuperación de los mercados de capitales, se han introducido modificaciones específicas en el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴⁷, el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴⁸, la Directiva 2014/65/UE y la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo⁴⁹ para facilitar a las empresas afectadas por la crisis económica provocada por la pandemia la obtención de capital propio en los mercados públicos, facilitar las inversiones en la economía real, permitir la rápida recapitalización de las empresas y aumentar la capacidad de los bancos para financiar la recuperación.
- (5) Sobre la base de las recomendaciones del Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes y basándose en el Reglamento (UE) 2019/2115 y en las medidas adoptadas en virtud del Reglamento (UE) 2021/337 del Parlamento Europeo y del Consejo⁵⁰, y como parte del paquete de recuperación de los mercados de capitales, la

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

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

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

⁴⁷ Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (DO L 168 de 30.6.2017, p. 12).

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

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

⁵⁰ Reglamento (UE) 2021/337 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 por lo que respecta al folleto de la Unión de recuperación y los ajustes específicos para los intermediarios financieros y la Directiva 2004/109/CE por lo que respecta

Comisión se comprometió a presentar una iniciativa legislativa para hacer más atractivo el acceso a los mercados públicos de la Unión reduciendo los costes de cumplimiento y eliminando los obstáculos significativos que impiden a las empresas, incluidas las pymes, aprovechar los mercados públicos de la Unión. Para alcanzar sus objetivos, el ámbito de aplicación de dicha iniciativa legislativa debe ser amplio y abordar los obstáculos que afectan al acceso de las empresas a los mercados públicos, a saber, la fase previa a la oferta pública inicial (OPI), la fase de la OPI y la posterior a la OPI. En particular, la simplificación y la eliminación de obstáculos deben centrarse en las fases de la OPI y posterior a la OPI, abordando los gravosos requisitos de divulgación para solicitar la admisión a cotización en los mercados públicos establecidos en el Reglamento (UE) 2017/1129 y los gravosos requisitos de divulgación continua establecidos en el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo⁵¹.

- (6) El Reglamento (UE) 2017/1129 define los requisitos para la elaboración, aprobación y distribución del folleto que debe publicarse cuando se ofertan al público o se admiten a cotización valores en un mercado regulado situado o en funcionamiento en un Estado miembro. Para reforzar el atractivo de los mercados públicos de la Unión, es necesario abordar los obstáculos derivados de la extensión, la complejidad y los elevados costes de la documentación del folleto, tanto cuando las empresas, en particular las pymes, buscan acceso a los mercados públicos por primera vez (OPI) como cuando las empresas acceden a los mercados públicos para emisiones secundarias de valores participativos o no participativos. Por la misma razón, también debe abordarse la duración del proceso de examen y aprobación de dichos folletos por parte de las autoridades competentes, así como la falta de convergencia de dichos procesos en toda la Unión.
- (7) En el caso de las pequeñas ofertas públicas de valores, los costes de elaboración de un folleto podrían ser desproporcionados en relación con el importe total de la oferta. El Reglamento (UE) 2017/1129 no se aplica a las ofertas públicas de valores cuyo importe total en la Unión sea inferior a 1 000 000 EUR. Además, habida cuenta de los distintos tamaños de los mercados financieros de la Unión, los Estados miembros pueden eximir a las ofertas públicas de valores de la obligación de publicar un folleto cuando dicha oferta se mantenga por debajo de un determinado umbral, que los Estados miembros podrán fijar entre 1 000 000 EUR y 8 000 000 EUR. Algunos Estados miembros han hecho uso de esta posibilidad, lo que ha dado lugar a umbrales de exención diferentes y ha generado complejidad y falta de claridad tanto para los emisores como para los inversores. Con el fin de reducir la complejidad en la aplicación de varios umbrales en virtud del Reglamento (UE) 2017/1129 y de fomentar la claridad jurídica, debe suprimirse el umbral más bajo de 1 000 000 EUR para la inaplicabilidad de dicho Reglamento.
- (8) Para fomentar la claridad y la convergencia en toda la Unión y reducir la carga innecesaria para las empresas, debe establecerse a escala de la Unión un único umbral armonizado de 12 000 000 EUR, que debe sustituir los umbrales opcionales existentes. Por debajo de ese umbral, las ofertas públicas de valores deben quedar exentas de la

al uso del formato electrónico único de presentación de información para los informes financieros anuales, con el fin de apoyar la recuperación de la crisis de COVID-19 (DO L 68 de 26.2.2021, p. 1).

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

obligación de publicar un folleto, siempre que dichas ofertas no requieran pasaporte. En el caso de dicha exención, no obstante, los Estados miembros deben poder establecer otros requisitos de divulgación a escala nacional, siempre que dichos requisitos no constituyan una carga desproporcionada o innecesaria.

- (9) Las ofertas públicas transfronterizas de valores exentas de la obligación de publicar un folleto deben estar sujetas a los requisitos nacionales de divulgación establecidos por los Estados miembros afectados, cuando proceda. No obstante, los emisores, oferentes o personas que soliciten la admisión a cotización en un mercado regulado de valores que no estén sujetos a la obligación de publicar un folleto deben beneficiarse del régimen de pasaporte único cuando opten por elaborar un folleto con carácter voluntario.
- (10) El Reglamento (UE) 2017/1129 contiene varias disposiciones que se refieren al importe total de determinadas ofertas públicas de valores, calculado sobre un período de doce meses. En aras de la claridad para los emisores, los inversores y las autoridades competentes y para evitar enfoques divergentes en la Unión, es necesario especificar cómo debe calcularse el importe total de dichas ofertas públicas de valores a lo largo de un período de doce meses.
- (11) El artículo 1, apartado 5, letra a), del Reglamento (UE) 2017/1129 contiene una exención de la obligación de publicar un folleto para la admisión a cotización en un mercado regulado de valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado regulado, siempre que los valores recientemente admitidos representen, durante un período de doce meses, menos del 20 % del número de valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado regulado y que dicha admisión no se combine con una oferta pública de valores. Para reducir la complejidad y limitar los costes y las cargas innecesarios, dicha exención debe aplicarse tanto a la oferta pública como a la admisión a cotización en un mercado regulado de los valores en cuestión y debe aumentarse el umbral porcentual que determina la posibilidad de acogerse a dicha exención. Por la misma razón, esta exención modificada debe abarcar también una oferta pública de valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión.
- (12) El artículo 1, apartado 5, letra b), del Reglamento (UE) 2017/1129 también contiene una exención de la obligación de publicar un folleto para la admisión a cotización en un mercado regulado de acciones resultantes de la conversión o canje de otros valores o del ejercicio de los derechos conferidos por otros valores, siempre que las acciones recientemente admitidas representen, durante un período de doce meses, menos del 20 % del número de acciones de la misma clase ya admitidas a cotización en el mismo mercado regulado. Dicho 20 % debe ajustarse al umbral para la exención de los valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado regulado, siendo el ámbito de aplicación de las dos exenciones equivalente.
- (13) Las empresas cuyos valores se admitan a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión deben cumplir los requisitos de información periódica y continua que se establecen en el Reglamento (UE) n.º 596/2014, la Directiva 2004/109/CE o, en el caso de los emisores en los mercados de pymes en expansión, en el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión⁵². Cuando

⁵² Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO L 87 de 31.3.2017, p. 1).

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

- (14) El artículo 1, apartado 4, letra j) del Reglamento (UE) 2017/1129 exige a las entidades de crédito de la obligación de publicar un folleto para las ofertas o admisiones a cotización en un mercado regulado de determinados valores no participativos emitidos de manera continua o reiterada cuando el importe agregado total sea inferior a 75 000 000 EUR durante un período de doce meses. El Reglamento (UE) 2021/337, como parte del paquete de recuperación de los mercados de capitales, aumentó ese umbral a 150 000 000 EUR durante un período limitado para fomentar la captación de fondos para las entidades de crédito y darles espacio para apoyar a sus clientes en la economía real. Para seguir apoyando la captación de fondos a través de los mercados de capitales de los emisores, incluidas las entidades de crédito, el aumento del umbral introducido por el Reglamento (UE) 2021/337 debe aplicarse de forma permanente.
- (15) Para reducir la complejidad de la documentación del folleto y convertir el folleto en un documento más armonizado para mejorar su legibilidad para los inversores de toda la Unión, independientemente de la jurisdicción en la que los valores se oferten al público o se admitan a cotización en un mercado regulado, es necesario introducir un formato normalizado para el folleto tanto para los valores participativos como para los no participativos y exigir que la información incluida en el folleto se divulgue en una secuencia normalizada.
- (16) En algunos casos, el folleto o sus documentos conexos pueden alcanzar enormes volúmenes, de modo que los inversores no pueden tomar una decisión de inversión informada. Para mejorar la legibilidad del folleto y facilitar que los inversores puedan analizarlo y navegar por él, es necesario establecer un límite máximo de páginas. No obstante, este límite de páginas solo debe introducirse para las ofertas públicas o las admisiones a cotización en un mercado regulado de acciones. Un límite de páginas no sería adecuado para los valores participativos distintos de las acciones o los valores no participativos, que incluyen una amplia gama de instrumentos diferentes, incluidos los

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

- (17) El formato normalizado y la secuencia normalizada de la información que debe divulgarse en el folleto deben ser un requisito, independientemente de que un folleto, o un folleto de base, se elabore como un único documento o se componga de documentos separados. Por consiguiente, es necesario que los anexos I, II y III del Reglamento (UE) 2017/1129 establezcan la secuencia normalizada de las secciones para la información que debe divulgarse en el folleto o, por separado, en el documento de registro y en la nota sobre los valores. Dichos anexos deben constituir la base para que la Comisión modifique cualquier acto delegado que imponga un formato y una secuencia normalizados de las secciones del folleto, el folleto de base y las condiciones finales, incluidos los elementos relativos a la divulgación de información dentro de dichas secciones. Además, es necesario establecer la secuencia normalizada de la información que debe divulgarse en la nota de síntesis del folleto.
- (18) La nota de síntesis del folleto es un documento clave que sirve de orientación para ayudar a los inversores minoristas a comprender mejor y navegar por todo el folleto y, por lo tanto, a tomar decisiones de inversión informadas. Para que la nota de síntesis del folleto sea más fácil de leer y comprender para los inversores minoristas, es necesario permitir que los emisores presenten o resuman información en la nota de síntesis del folleto en forma de diagramas, gráficos o cuadros.
- (19) El Reglamento (UE) 2017/1129 permite a los emisores ampliar en una página la extensión máxima de la nota de síntesis del folleto cuando exista una garantía vinculada a los valores, ya que es necesario facilitar información tanto sobre la garantía como sobre el garante. No obstante, en caso de que haya más de un garante, una página adicional puede no ser suficiente. Por lo tanto, es necesario ampliar aún más la extensión máxima de la nota de síntesis del folleto en caso de garantías proporcionadas por más de un garante.
- (20) El Reglamento (UE) 2017/1129 permite a un emisor que haya recibido la aprobación de un documento de registro universal durante dos años consecutivos presentar sin aprobación previa todos los documentos de registro universal posteriores y cualquier modificación de estos. Para reducir las cargas innecesarias e incentivar el uso del documento de registro universal, es necesario reducir a un año el requisito de recibir la aprobación de la autoridad competente para obtener la condición de emisor frecuente y la ventaja de presentar únicamente todos los documentos de registro universal posteriores y cualquier modificación de estos. Esta reducción no afectará a la protección de los inversores, ya que un documento de registro universal y sus modificaciones no podrán utilizarse como parte integrante de un folleto sin volver a someterse a la aprobación de la autoridad competente pertinente. Además, una autoridad competente puede revisar *a posteriori* un documento de registro universal que le haya sido presentado, siempre que lo considere necesario y, en su caso, solicitar modificaciones.
- (21) Para facilitar la OPI de las empresas privadas en los mercados públicos de la Unión y, en general, reducir los costes y las cargas innecesarios para las empresas que ofrecen valores al público o solicitan la admisión a cotización en un mercado regulado, debe racionalizarse considerablemente el folleto tanto para los valores participativos como

para los no participativos, garantizando al mismo tiempo el mantenimiento de un nivel suficientemente elevado de protección de los inversores.

- (22) Aunque es demasiado prescriptivo para las pymes, parece que el nivel de divulgación en el folleto de la Unión de crecimiento sería adecuado para los fines perseguidos por las empresas que solicitan la admisión a cotización en un mercado regulado. Procede, por lo tanto, adaptar los anexos I, II y III del Reglamento (UE) 2017/1129 al nivel de divulgación del folleto de la Unión de crecimiento, tomando como referencia los anexos correspondientes establecidos en el Reglamento Delegado (UE) 2019/980 de la Comisión⁵³.
- (23) Debido a la creciente importancia de las consideraciones de sostenibilidad en las decisiones de inversión, los inversores tienen cada vez más en cuenta la información sobre cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza a la hora de tomar decisiones de inversión informadas. Por consiguiente, es necesario evitar el blanqueo ecológico, estableciendo la información relativa a los factores ambientales, sociales y de gobernanza que debe facilitarse, cuando proceda, en el folleto para los valores participativos o no participativos ofertados al público o admitidos a cotización en un mercado regulado. No obstante, este requisito no debe solaparse con el requisito establecido en otros actos del Derecho de la Unión de facilitar dicha información. Por consiguiente, las empresas que oferten valores participativos al público o soliciten la admisión a cotización de valores participativos en un mercado regulado deben incorporar por referencia en el folleto, para los períodos cubiertos por la información financiera histórica, los informes de gestión y los informes de gestión consolidados, que incluyen la información en materia de sostenibilidad, tal como exige la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo⁵⁴. Además, la Comisión debe estar facultada para establecer un calendario en el que se especifique la información relativa a los factores ambientales, sociales y de gobernanza que debe incluirse en los folletos de valores no participativos que se anuncien teniendo en cuenta dichos factores o que persigan objetivos ambientales, sociales y de gobernanza.
- (24) El artículo 14 del Reglamento (UE) 2017/1129 prevé la posibilidad de elaborar un folleto simplificado para las emisiones secundarias de empresas ya admitidas a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión de forma continua durante al menos dieciocho meses. Sin embargo, el nivel de divulgación de los folletos simplificados para las emisiones secundarias sigue considerándose demasiado prescriptivo y próximo a un folleto estándar para marcar una diferencia significativa para las emisiones secundarias de empresas cuyos valores ya están admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión y que están sujetas a requisitos de información periódicos y continuos. Para facilitar la comprensión de la documentación de la cotización y, de este modo, aumentar la eficacia de la protección de los inversores, reduciendo al mismo tiempo los costes y las cargas para los emisores, debe introducirse un folleto de la Unión de seguimiento nuevo y más eficiente para estas emisiones secundarias. No obstante, para

⁵³ Reglamento Delegado (UE) 2019/980 de la Comisión, de 14 de marzo de 2019, por el que se completa el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al formato, el contenido, el examen y la aprobación del folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga el Reglamento (CE) n.º 809/2004 de la Comisión (DO L 166 de 21.6.2019, p. 26).

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

limitar las cargas para los emisores y proteger a los inversores, es necesario prever un período transitorio para los folletos aprobados con arreglo al régimen simplificado de divulgación de información para las emisiones secundarias antes de la fecha de aplicación del nuevo régimen. Dicho folleto de la Unión de seguimiento debe estar disponible para los emisores cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión de forma continuada durante al menos los últimos dieciocho meses o para los oferentes de dichos valores. Esos criterios deben garantizar que dichos emisores hayan cumplido los requisitos de divulgación periódica y continua establecidos en la Directiva 2004/109/CE, cuando proceda, en el Reglamento (UE) n.º 596/2014 o, en su caso, en el Reglamento Delegado (UE) 2017/565. Para que los emisores puedan beneficiarse plenamente de este tipo de folleto simplificado, el ámbito de aplicación del folleto de la Unión de seguimiento debe ser amplio y abarcar las ofertas públicas o la admisión a cotización en un mercado regulado de valores fungibles o no fungibles con valores ya admitidos a cotización. No obstante, un emisor que solo tenga valores no participativos admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión no debe estar autorizado a elaborar un folleto de la Unión de seguimiento para la admisión a cotización en un mercado regulado de valores participativos, ya que una OPI de valores participativos requiere la divulgación de un folleto completo para que los inversores puedan tomar una decisión de inversión informada.

- (25) El folleto de la Unión de recuperación a que se refiere el artículo 14 *bis* del Reglamento (UE) no podrá seguir utilizándose después del 31 de diciembre de 2022. Este folleto de la Unión de recuperación tenía la ventaja de que se componía de un único documento de tamaño limitado, lo que permitía a los emisores elaborarlo fácilmente y a los inversores comprenderlo sin dificultad. Por estas razones, el folleto de la Unión de seguimiento debe seguir el mismo modelo y estar sujeto al mismo período de examen reducido que el folleto de la Unión de recuperación. No obstante, los requisitos del folleto de la Unión de seguimiento no deben exigir, por razones obvias, la divulgación de información relacionada con la crisis de la COVID-19. El folleto de la Unión de seguimiento debe sustituir tanto al folleto simplificado para las emisiones secundarias como al folleto de la Unión de recuperación, por lo que debe ser permanente y estar disponible tanto para las emisiones secundarias de valores participativos como no participativos. Además, su uso no debe estar sujeto a restricciones que vayan más allá del requisito del período mínimo y continuo de admisión a cotización de los valores de que se trate en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión.
- (26) El folleto de la Unión de seguimiento debe incluir una nota de síntesis abreviada como fuente de información de utilidad para los inversores, especialmente para los inversores minoristas. Dicha nota de síntesis debe figurar al comienzo del folleto de la Unión de seguimiento y ha de recoger los datos esenciales que permitirán a los inversores decidir qué ofertas públicas y admisiones a cotización de acciones desean estudiar con más detalle, para posteriormente examinar el folleto de la Unión de seguimiento en su conjunto a fin de tomar una decisión de inversión informada.
- (27) Con el fin de convertir el folleto de la Unión de seguimiento en un documento armonizado y facilitar su legibilidad a los inversores de toda la Unión, independientemente de la jurisdicción en la que los valores se oferten al público o se admitan a cotización en un mercado regulado, su formato debe estar normalizado tanto para los valores participativos como para los no participativos. Por la misma razón, la información del folleto de la Unión de seguimiento debe divulgarse en una secuencia

normalizada. Para mejorar la legibilidad del folleto de la Unión de seguimiento y facilitar que los inversores puedan analizarlo y navegar por él, el número de páginas de dicho folleto debe limitarse para las emisiones secundarias de acciones. No obstante, este límite de páginas no sería adecuado para la categoría amplia de valores participativos distintos de las acciones o los valores no participativos, que incluyen una amplia gama de instrumentos diferentes, incluidos los complejos. Además, la nota de síntesis, la información incorporada por referencia o la información que debe facilitarse cuando el emisor tenga un historial financiero complejo o haya contraído un compromiso financiero significativo quedará excluida de ese límite de páginas.

- (28) Uno de los objetivos clave de la Unión de los Mercados de Capitales es facilitar el acceso de las pymes a los mercados públicos de la Unión, proporcionarles otras fuentes de financiación distintas de los préstamos bancarios y la oportunidad de expandirse y crecer. El coste de elaborar un folleto puede ser un factor disuasorio para las pymes que deseen ofrecer valores al público, teniendo en cuenta el tamaño normalmente reducido del importe de dichas ofertas. El folleto de la Unión de crecimiento es un folleto más ligero, introducido por el Reglamento (UE) 2017/1129, y está disponible para las pymes y para algunas otras categorías de beneficiarios, incluidas las empresas con una capitalización bursátil de hasta 500 millones EUR cuyos valores ya están admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión. El objetivo del folleto de la Unión de crecimiento era reducir los costes de elaboración de un folleto por parte de emisores más pequeños, proporcionando al mismo tiempo a los inversores información sustancial para evaluar la oferta y tomar una decisión de inversión informada. Si bien los emisores que elaboran un folleto de la Unión de crecimiento pueden lograr ahorros de costes bastante sustanciales, el nivel de divulgación de un folleto de la Unión de crecimiento sigue considerándose demasiado prescriptivo y cercano a un folleto estándar para marcar una diferencia significativa para las pymes. Por lo tanto, es necesario un documento de emisión de la Unión de crecimiento que tenga unos ligeros requisitos para que la documentación de cotización para las pymes sea aún menos compleja y gravosa y para que las pymes puedan lograr ahorros aún más importantes. No obstante, con el fin de limitar las cargas para los emisores y proteger a los inversores, es necesario prever un período transitorio para los folletos de la Unión de crecimiento aprobados antes de la fecha de aplicación del nuevo régimen.
- (29) Los requisitos relativos al contenido del documento de emisión de la Unión de crecimiento deben ser ligeros, teniendo en cuenta el nivel de divulgación del folleto de la Unión de recuperación y algunos de los documentos de admisión más sencillos que algunos mercados de pymes en expansión exigen a los emisores que presenten en caso de exención de la obligación de publicar un folleto, y el contenido que se establece en los códigos normativos de los mercados de pymes en expansión. La reducción de la información que debe divulgarse en un documento de emisión de la Unión de crecimiento debe ser proporcional al tamaño de las empresas que cotizan en los mercados de pymes en expansión y a sus necesidades de captación de fondos y garantizar un nivel adecuado de protección de los inversores. Debe exigirse a las empresas elegibles que utilicen el documento de emisión de la Unión de crecimiento para su oferta pública de valores, a fin de facilitar la transición a un régimen nuevo y más eficiente y evitar el riesgo de que los asesores convengan a las pequeñas empresas de que sigan utilizando el folleto completo.
- (30) El documento de emisión de la Unión de crecimiento debe estar a disposición de las pymes, los emisores distintos de las pymes cuyos valores estén admitidos o vayan a

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

- (31) El documento de emisión de la Unión de crecimiento debe contener una nota de síntesis abreviada, como fuente útil de información para los inversores minoristas, con el mismo formato y contenido que la nota de síntesis del folleto de la Unión de seguimiento. Dicha nota de síntesis debe figurar al comienzo del documento de emisión de la Unión de crecimiento y ha de recoger los datos esenciales que permitirán a los inversores decidir qué ofertas públicas y admisiones a cotización de acciones desean estudiar con más detalle, para posteriormente examinar el documento de emisión de la Unión de crecimiento en su conjunto con la finalidad de tomar una decisión de inversión informada.
- (32) El documento de emisión de la Unión de crecimiento debe ser un documento armonizado que sea fácil de leer para los inversores, con independencia de la jurisdicción de la Unión en la que los valores de que se trate se oferten al público o se admitan a cotización en un mercado regulado. Por lo tanto, su formato debe normalizarse tanto para los valores participativos como para los no participativos y la información incluida en el documento de emisión de la Unión de crecimiento debe divulgarse en una secuencia normalizada. Para normalizar y mejorar la legibilidad del documento de emisión de la Unión de crecimiento y facilitar que los inversores puedan analizarlo y navegar por él, debe introducirse un límite de páginas en caso de que se elabore un documento de emisión de la UE de crecimiento para las emisiones secundarias de acciones. Este límite de páginas también debe ser eficiente en términos de requisitos menos estrictos en cuanto al contenido del documento de emisión de la Unión de crecimiento y eficaz en términos de proporcionar la información necesaria para que los inversores puedan tomar decisiones de inversión informadas. No obstante, un límite de páginas no sería adecuado para la categoría amplia de valores participativos distintos de las acciones o los valores no participativos, que incluyen una amplia gama de instrumentos diferentes, incluidos los complejos. Además, la nota de síntesis, la información incorporada por referencia o la información que debe facilitarse cuando el emisor tenga un historial financiero complejo o haya contraído un compromiso financiero significativo quedará excluida de ese límite de páginas.
- (33) El folleto de la Unión de seguimiento y el documento de emisión de la Unión de crecimiento deben complementar las demás formas de folleto establecidas en el Reglamento (UE) 2017/1129. Por lo tanto, a menos que se especifique lo contrario, todas las referencias al término «folleto» que recoge el Reglamento (UE) 2017/1129 deben interpretarse como referencias a todos los distintos tipos de folleto, incluido el folleto de la Unión de seguimiento y el documento de emisión de la Unión de crecimiento.

- (34) Los factores de riesgo que sean importantes y específicos para el emisor y sus valores deben mencionarse en el folleto. Por esta razón, los factores de riesgo también deben presentarse en un número limitado de categorías de riesgo en función de su naturaleza. No obstante, no debe exigirse a los emisores que clasifiquen los factores de riesgo más importantes, lo cual resulta complicado y gravoso para ellos. Para mejorar la comprensibilidad del folleto y facilitar que los inversores tomen decisiones de inversión informadas, es necesario especificar que los emisores no deben sobrecargar el folleto con factores de riesgo que sean genéricos, que solo sirvan de cláusulas de exención de responsabilidad o que puedan ocultar los factores de riesgo específicos que los inversores deben tener en cuenta.
- (35) De conformidad con el artículo 17, apartado 1, del Reglamento (UE) 2017/1129, cuando el precio definitivo de la oferta y la cantidad de los valores ofertados al público no puedan incluirse en el folleto, el inversor tiene un derecho de retirada que puede ejercerse en el plazo de dos días hábiles a partir de la fecha en que se haya presentado el precio definitivo de la oferta o el volumen de los valores ofertados al público. Para aumentar el nivel de protección de los inversores, debe ampliarse el período durante el cual el inversor puede ejercer ese derecho de retirada. Sin embargo, es importante limitar las cargas administrativas para los emisores. Por lo tanto, cuando el precio final de la oferta de valores solo difiera ligeramente del precio máximo divulgado en el folleto, no debe exigirse a los emisores que publiquen un suplemento.
- (36) El artículo 19 del Reglamento (UE) 2017/1129 ofrece a los emisores la posibilidad de incorporar al folleto determinada información por referencia. Esta posibilidad se introdujo para reducir la carga para los emisores y evitar la duplicación de la información ya divulgada y publicada en virtud de otras normas de la Unión en materia de servicios financieros. Para disminuir de manera significativa las cargas para los emisores y evitar la duplicación de la información ya divulgada y publicada en virtud de otras normas de la Unión en materia de servicios financieros, esta posibilidad debe convertirse en un requisito legal cuando la información deba divulgarse en un folleto y cumpla las condiciones establecidas en el artículo 19, apartado 1, del Reglamento (UE) 2017/1129 sobre la incorporación por referencia. Este requisito legal solo reduciría de forma limitada la legibilidad de la información para los inversores que, en el futuro, deberían poder acceder de manera más eficiente y eficaz a los datos de las empresas centralizados en el punto de acceso único europeo (PAUE)⁵⁵. Aunque los colegisladores están debatiendo actualmente la estructura y el perímetro exactos de la futura legislación, se espera que el PAUE permita a los inversores encontrar en un solo lugar la mayoría de la información pertinente, facilitando así aún más el acceso a la información incorporada por referencia en los folletos. No obstante, las empresas deben seguir estando autorizadas a incorporar por referencia, con carácter voluntario, información que no deba divulgarse en un folleto, siempre que dicha información cumpla las condiciones establecidas en el artículo 19, apartado 1, del Reglamento (UE) 2017/1129 sobre la incorporación por referencia.
- (37) Para eliminar costes y cargas innecesarios y aumentar la eficiencia y la eficacia de la incorporación de información al folleto por referencia, no debe exigirse a las sociedades que publiquen un suplemento para actualizar la información financiera

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

anual o intermedia incorporada por referencia en un folleto de base que siga siendo válido.

- (38) El Reglamento (UE) 2017/1129 promueve la convergencia y la armonización de las normas sobre el examen y la aprobación de los folletos por parte de las autoridades competentes. En particular, los criterios para el examen de la exhaustividad, inteligibilidad y coherencia del folleto se racionalizaron y establecieron en el Reglamento Delegado (UE) 2019/980. Sin embargo, esta lista de criterios no es exhaustiva, ya que debe permitir la posibilidad de tener en cuenta la evolución y las innovaciones de los mercados financieros. En consecuencia, el Reglamento Delegado (UE) 2019/980 permite a las autoridades competentes aplicar criterios adicionales para el examen y la aprobación de folletos cuando dichas autoridades competentes lo consideren necesario para proteger a los inversores. El informe de revisión inter pares de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)⁵⁶ señaló que esta posibilidad ha creado diferencias importantes en la forma en que las autoridades competentes aplican criterios de examen adicionales y solicitan a los emisores que faciliten información adicional en el folleto que examinan. Para fomentar la armonización y la convergencia de la actividad de supervisión del folleto por parte de las autoridades competentes, que debe proporcionar seguridad a los emisores y confianza a los inversores, conviene especificar las circunstancias en las que una autoridad competente puede utilizar esos criterios adicionales, el tipo de información adicional que las autoridades competentes pueden exigir que se divulgue y los procedimientos y el calendario para la aprobación del folleto.
- (39) Las revisiones inter pares llevadas a cabo por la AEVM son un instrumento eficaz para promover la convergencia de la supervisión en toda la Unión. Con el fin de fomentar la convergencia de la supervisión en los procesos de examen y aprobación de las autoridades competentes a la hora de evaluar la exhaustividad, coherencia e inteligibilidad de la información contenida en un folleto y de evaluar las repercusiones de los diferentes enfoques con respecto al examen y la aprobación por parte de las autoridades competentes, conviene exigir a la AEVM que lleve a cabo periódicamente revisiones inter pares sobre el examen y la aprobación de los folletos y que especifique los plazos adecuados.
- (40) El artículo 21 del Reglamento (UE) 2017/1129 exige, para una OPI de acciones, la publicación del folleto al menos seis días hábiles antes de que finalice la oferta. Con el fin de fomentar procesos rápidos de elaboración de carnés, especialmente en mercados en rápida evolución, y de aumentar el atractivo de la inclusión de los inversores minoristas en las OPI, debe reducirse el período mínimo actual de seis días entre la publicación del folleto y el final de una oferta de acciones, sin que ello afecte a la protección de los inversores.
- (41) Con el fin de recopilar datos que respalden la evaluación del folleto de la Unión de seguimiento y el documento de emisión de la Unión de crecimiento, el mecanismo de almacenamiento a que se refiere el artículo 21, apartado 6, del Reglamento (UE) 2017/1129 debe abarcar tanto el folleto de la Unión de seguimiento como el documento de emisión de la Unión de crecimiento, que debe diferenciarse claramente de los demás tipos de folletos.
- (42) Para hacer más sostenible la distribución del folleto a los inversores, aumentar la digitalización en el sector financiero y eliminar costes innecesarios, los inversores

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

deben dejar de tener derecho a solicitar una copia en papel de un folleto. Por consiguiente, una copia del folleto solo debe entregarse a los inversores en formato electrónico, previa solicitud y de forma gratuita.

- (43) El artículo 23, apartado 3, del Reglamento (UE) 2017/1129 exige a los intermediarios financieros que informen a los inversores que hayan adquirido o suscrito valores a través de dicho intermediario financiero de la posibilidad de publicar un suplemento y, en determinadas circunstancias, que se pongan en contacto con dichos inversores el día en que se publique el suplemento. El Reglamento (UE) 2021/337 introdujo los nuevos apartados 2 *bis* y 3 *bis* en dicho artículo, que prevén un régimen más proporcionado para reducir las cargas para los intermediarios financieros, manteniendo al mismo tiempo un elevado nivel de protección de los inversores. Dichos apartados especifican con qué inversores deben ponerse en contacto los intermediarios financieros cuando se publique un suplemento y amplían tanto el plazo en el que se debe contactar a dichos inversores como el plazo para que dichos inversores ejerzan sus derechos de retirada. Además, estos apartados especifican que los intermediarios financieros deben contactar con los inversores que adquieran o suscriban valores a más tardar en la fecha del cierre del período de oferta inicial. Este período se refiere al período durante el cual los emisores u oferentes ofrecen valores al público según lo prescrito en el folleto y excluye los períodos posteriores durante los cuales los valores se revenden en el mercado. El régimen introducido por el artículo 23, apartados 2 *bis* y 3 *bis*, del Reglamento (UE) 2017/1129 expira el 31 de diciembre de 2022. Teniendo en cuenta las opiniones generalmente positivas de las partes interesadas sobre dicho régimen, este debería aplicarse de forma permanente.
- (44) El artículo 23, apartados 2 *bis* y 3 *bis*, del Reglamento (UE) 2017/1129 amplió el plazo para ponerse en contacto con los inversores admisibles sobre la publicación de un suplemento hasta el final del primer día hábil siguiente a aquel en que se haya publicado el suplemento. Para que los intermediarios financieros puedan respetar dicho plazo, es necesario establecer que los intermediarios financieros solo tengan que informar a los inversores que aceptaron ser contactados por medios electrónicos sobre la publicación de un suplemento. Además, los intermediarios financieros deben ofrecer a los inversores que hayan manifestado su deseo de ser contactados únicamente por medios distintos de los electrónicos una opción de inclusión para el contacto electrónico para recibir la notificación de la publicación de un suplemento. También es necesario obligar a los intermediarios financieros a informar a los inversores que no acepten ser contactados por medios electrónicos y se nieguen a participar en el contacto electrónico para que puedan consultar el sitio web del emisor o del intermediario financiero hasta el cierre del período de oferta o la entrega de los valores, lo que ocurra primero, para comprobar si se publica un suplemento.
- (45) Para garantizar la protección de los inversores y fomentar la convergencia normativa en toda la Unión, conviene establecer que no debe utilizarse un suplemento de un folleto de base para introducir un nuevo tipo de valor en relación con el cual no se haya incluido la información necesaria en dicho folleto de base. Además, debe solicitarse a la AEVM, en un plazo de dos años a partir de la entrada en vigor del presente Reglamento, que aporte más claridad mediante directrices sobre las circunstancias en las que debe considerarse que un suplemento introduce un nuevo tipo de valor que no esté descrito ya en un folleto de base.
- (46) El artículo 27 del Reglamento (UE) 2017/1129 exige a los emisores que presenten traducciones de su folleto para que las autoridades y los inversores puedan examinar adecuadamente dichos folletos y evaluar los riesgos. En la mayoría de los casos,

deberá facilitarse una traducción en al menos una de las lenguas oficiales aceptadas por las autoridades competentes de cada Estado miembro en el que se haga una oferta o se solicite la admisión a cotización. A fin de reducir significativamente las cargas innecesarias, debe permitirse a las empresas elaborar el folleto en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales, independientemente de que la oferta o la admisión a cotización sea nacional o transfronteriza, mientras que el requisito de traducción debe limitarse a la nota de síntesis del folleto para garantizar la protección de los inversores minoristas.

- (47) El artículo 29 del Reglamento (UE) 2017/1129 exige actualmente que los folletos de terceros países sean aprobados por la autoridad competente del Estado miembro de origen del emisor de los valores de que se trate, independientemente de que dichos folletos ya hayan sido aprobados por la autoridad pertinente del tercer país. Dicho artículo también exige que la Comisión adopte una decisión en la que declare que los requisitos de información impuestos por la legislación nacional de dicho tercer país son equivalentes a los requisitos establecidos en el Reglamento (UE) 2017/1129. Para facilitar el acceso de los emisores de terceros países, incluidas las pymes, a los mercados públicos de la Unión y ofrecer a los inversores de la Unión oportunidades de inversión adicionales, garantizando al mismo tiempo su protección, es necesario modificar el régimen de equivalencia. En particular, a fin de ofrecer el máximo nivel de protección a los inversores, debe aclararse que, en el caso de los emisores de terceros países, las ofertas públicas de valores en la Unión deben ir acompañadas de una admisión a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión establecido en la Unión. No obstante, los emisores de terceros países pueden utilizar el procedimiento previsto en el artículo 28 del Reglamento (UE) 2017/1129 para cualquier tipo de oferta pública de valores, mediante la elaboración de un folleto de conformidad con dicho Reglamento. Además, debe aclararse que, en el caso de una admisión a cotización en un mercado regulado de la UE o de una oferta pública de valores en la Unión, los folletos equivalentes de terceros países que ya hayan sido aprobados por la autoridad de supervisión del tercer país solo se presentarán a la autoridad competente del Estado miembro de origen de la Unión. Además, los criterios generales de equivalencia, que actualmente deben basarse en los requisitos establecidos en los artículos 6, 7, 8 y 13 del Reglamento (UE) 2017/1129, deben utilizarse para incluir disposiciones sobre responsabilidad, validez del folleto, factores de riesgo, examen, aprobación y publicación del folleto y publicidad y suplementos. Para garantizar la protección de los inversores en la Unión, también es necesario especificar que el folleto de un tercer país debe implicar todos los derechos y las obligaciones previstos en el Reglamento (UE) 2017/1129.
- (48) Es necesaria una cooperación eficaz con las autoridades de supervisión de terceros países en relación con el intercambio de información con dichas autoridades y el cumplimiento de las obligaciones derivadas del Reglamento (UE) 2017/1129 en terceros países para proteger a los inversores en la Unión y garantizar la igualdad de condiciones entre los emisores establecidos en la Unión y los emisores de terceros países. A fin de asegurar un intercambio de información eficiente y coherente con las autoridades de supervisión, la AEVM debe establecer acuerdos de cooperación con las autoridades de supervisión de los terceros países de que se trate y la Comisión debe estar facultada para determinar el contenido mínimo y la plantilla que debe utilizarse para tales acuerdos. No obstante, los terceros países que figuran en la lista de jurisdicciones con deficiencias estratégicas en sus regímenes nacionales de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo que suponen amenazas

importantes para el sistema financiero de la Unión deben quedar excluidos de dichos acuerdos de cooperación.

- (49) Es necesario garantizar que el folleto de la Unión de seguimiento, el documento de emisión de la Unión de crecimiento y las correspondientes notas de síntesis de los folletos estén sujetos a las mismas sanciones administrativas y otras medidas administrativas que otros folletos. Dichas sanciones y medidas administrativas deben ser eficaces, proporcionadas y disuasorias y capaces de garantizar un planteamiento común en los Estados miembros.
- (50) El artículo 47 del Reglamento (UE) 2017/1129 exige a la AEVM que publique cada año un informe que contenga estadísticas sobre los folletos aprobados y notificados en la Unión, así como un análisis de las tendencias. Es necesario establecer que dicho informe contenga también información estadística sobre los documentos de emisión de la Unión de crecimiento, diferenciados por tipos de emisores, y analice la facilidad de uso de los regímenes de divulgación de información aplicables en el marco del folleto de la Unión de seguimiento, los documentos de emisión de la Unión de crecimiento y los documentos de registro universal. Por último, dicho informe también debe analizar la nueva exención para las emisiones secundarias de valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión.
- (51) Tras un período de tiempo adecuado a partir de la fecha de aplicación del presente Reglamento de modificación, la Comisión debe revisar la aplicación del Reglamento (UE) 2017/1129 y evaluar, en particular, si las disposiciones sobre la nota de síntesis del folleto, sobre los regímenes de divulgación de información para el folleto de la Unión de seguimiento, sobre los documentos de emisión de la Unión de crecimiento y sobre el documento de registro universal siguen siendo adecuadas para alcanzar los objetivos perseguidos por dichas disposiciones. También es necesario establecer que dicho informe debe analizar los datos, las tendencias y los costes pertinentes en relación con el folleto de la Unión de seguimiento y con el documento de emisión de la Unión de crecimiento. En particular, dicho informe debe evaluar si estos nuevos regímenes logran un equilibrio adecuado entre la protección de los inversores y la reducción de las cargas administrativas.
- (52) El Reglamento (UE) n.º 596/2014 establece un marco sólido para preservar la integridad del mercado y la confianza de los inversores mediante la prevención de las operaciones con información privilegiada, la divulgación ilícita de información privilegiada y la manipulación del mercado. Somete a los emisores a varias obligaciones de divulgación y mantenimiento de registros y exige a los emisores que divulguen información privilegiada al público. Seis años después de su entrada en vigor, las observaciones de las partes interesadas recogidas en el contexto de las consultas públicas y los grupos de expertos pusieron de relieve que algunos aspectos del Reglamento (UE) n.º 596/2014 suponen una carga especialmente elevada para los emisores. Por consiguiente, es necesario aumentar la claridad jurídica, abordar los requisitos desproporcionados para los emisores y aumentar el atractivo general de los mercados de capitales de la Unión, garantizando al mismo tiempo un nivel adecuado de protección de los inversores y de integridad del mercado.
- (53) Los artículos 14 y 15 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 prohíben las operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de información privilegiada y la manipulación del mercado. Sin embargo, el artículo 5 de dicho Reglamento contiene una excepción a dichas prohibiciones para los programas de recompra y las medidas

de estabilización. Para que un programa de recompra pueda acogerse a esa exención, los emisores están obligados a informar a todas las autoridades competentes de los centros de negociación en los que las acciones hayan sido admitidas a cotización o en las que se negocien todas las operaciones relacionadas con el programa de recompra, incluida la información especificada en el Reglamento (UE) n.º 600/2014. Además, los emisores están obligados a divulgar posteriormente las operaciones al público. Estas obligaciones son excesivamente gravosas. Por lo tanto, es necesario simplificar el procedimiento de información exigiendo a un emisor que comunique información sobre las operaciones del programa de recompra únicamente a la autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez para sus acciones. También es necesario simplificar la obligación de divulgación permitiendo que un emisor solo divulgue al público información agregada.

- (54) Con arreglo al artículo 7, apartado 1, letra d), del Reglamento (UE) n.º 596/2014, la información privilegiada incluye, en cuanto a las personas encargadas de la ejecución de las órdenes relativas a los instrumentos financieros, la información transmitida por un cliente en relación con sus órdenes pendientes relativas a instrumentos financieros, que sea de carácter concreto, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de esos instrumentos financieros, los precios de contratos de contado sobre materias primas o los precios de los instrumentos derivados relacionados con ellos. Sin embargo, esta definición es demasiado limitada en la medida en que solo se aplica a las personas encargadas de la ejecución de órdenes, mientras que otras personas pueden tener conocimiento de una orden u operación futura. Por lo tanto, esta definición debe ampliarse para abarcar también los casos en que la información se transmite en virtud de la gestión de una cuenta propia o de un fondo gestionado, y en particular para abarcar a todas las categorías de personas que puedan tener conocimiento de una orden futura.
- (55) Con arreglo al artículo 11, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 596/2014, la prospección de mercado consiste en la comunicación de información a uno o más inversores potenciales, con anterioridad al anuncio de una operación, a fin de evaluar su interés en una posible operación y las condiciones relativas a esta, como su precio o volumen potencial. La prospección de mercado es una práctica establecida que contribuye a la eficiencia de los mercados de capitales. No obstante, la prospección de mercado puede exigir la divulgación de información privilegiada a los inversores potenciales y exponer a las partes implicadas a riesgos jurídicos. La definición de prospección de mercado debe ser amplia para tener en cuenta las diferentes tipologías de sondeos y las diferentes prácticas en toda la Unión. Por lo tanto, la definición de prospección de mercado debe abarcar también las comunicaciones de información no seguidas de ningún anuncio específico, ya que también en ese caso la información privilegiada puede revelarse a inversores potenciales y los emisores deben poder beneficiarse de la protección prevista en el artículo 11 del Reglamento (UE) n.º 596/2014.
- (56) El artículo 11, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 establece que la divulgación de información privilegiada en el transcurso de una prospección de mercado se considera realizada en el ejercicio normal del empleo, la profesión o las funciones de una persona y, por lo tanto, no constituye una comunicación ilícita de información privilegiada, cuando el participante del mercado que comunica la información cumple los requisitos establecidos en el artículo 11, apartados 3 y 5 de dicho Reglamento. A fin de evitar una interpretación según la cual los participantes del

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

- (57) La liquidez respecto de las acciones de un emisor puede mejorarse a través de actividades de provisión de liquidez tales como los acuerdos de creación de mercado o los contratos de liquidez. Un acuerdo de creación de mercado consiste en un contrato entre el organismo rector del mercado y un tercero que se compromete a mantener la liquidez de determinadas acciones y, a cambio, se beneficia de descuentos en los gastos de negociación. Un contrato de liquidez consiste en un contrato entre un emisor y un tercero que se compromete a aportar liquidez a las acciones del emisor y en nombre de este. El Reglamento (UE) 2019/2115 introdujo en el artículo 13 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 la posibilidad de que los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión puedan celebrar un contrato de liquidez con un proveedor de liquidez, siempre que concurran determinadas condiciones. Una de esas condiciones es que el organismo rector del mercado o la empresa de servicios de inversión que gestione el mercado de pymes en expansión haya reconocido por escrito ante el emisor que ha recibido un ejemplar del contrato de liquidez y ha aceptado las condiciones de dicho contrato. Sin embargo, el operador de un mercado de pymes en expansión no es parte en un contrato de liquidez y el requisito de que dicho operador haya aceptado las condiciones del contrato de liquidez da lugar a una complejidad excesiva. Con el fin de eliminar esa complejidad y fomentar las disposiciones en materia de liquidez en esos mercados de pymes en expansión, conviene suprimir el requisito de que los operadores de los mercados de pymes en expansión acepten las condiciones de los contratos de liquidez.
- (58) La prohibición de las operaciones con información privilegiada tiene por objeto impedir cualquier posible explotación de la información privilegiada y debe aplicarse tan pronto como dicha información esté disponible. La obligación de divulgar información privilegiada tiene por objeto permitir a los inversores tomar decisiones con conocimiento de causa. Cuando la información se divulga en una fase muy temprana y es de carácter preliminar, puede inducir a error a los inversores, en lugar de contribuir a una formación eficiente de los precios y abordar la asimetría de la información. En un proceso prolongado, habida cuenta de las diferentes iteraciones, la información relativa a los pasos intermedios no está suficientemente madura y, por lo tanto, no debe divulgarse. En tal caso, el emisor solo debe divulgar la información relacionada con el suceso que este proceso prolongado pretende producir, en el momento en que dicha información sea suficientemente precisa, por ejemplo cuando el

consejo de administración haya tomado la decisión pertinente para provocar dicho acontecimiento. En el caso de procesos no prolongados relacionados con eventos puntuales, en particular cuando la ocurrencia de tales acontecimientos no dependa del emisor, la divulgación debe tener lugar tan pronto como el emisor tenga conocimiento de dicho suceso.

- (59) Para facilitar la evaluación del momento en que el emisor divulga la información pertinente y garantizar una interpretación coherente del requisito, la Comisión debe estar facultada para adoptar un acto delegado que establezca una lista no exhaustiva de información pertinente y, para cada información, el momento en que quepa esperar razonablemente que el emisor la divulgue.
- (60) Los emisores deben garantizar la confidencialidad de la información relativa a los pasos intermedios en los que aún no se haya divulgado el suceso que pretende provocar un proceso prolongado. Una vez que se haya revelado ese hecho, el emisor ya no debe estar obligado a proteger la confidencialidad de la información relativa a los pasos intermedios.
- (61) El artículo 17, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 establece que un emisor o un participante del mercado de derechos de emisión podrá retrasar, bajo su propia responsabilidad, la difusión pública de información privilegiada, siempre que se cumplan determinadas condiciones. En tal caso, el emisor estará obligado a comunicar a la autoridad competente que la difusión de la información se ha retrasado y a presentar una explicación por escrito sobre la forma en que se han cumplido las condiciones establecidas en dicho artículo inmediatamente después de hacer pública la información. Para que las autoridades competentes puedan recibir información sobre retrasos de manera oportuna, el emisor debe notificarlo a la autoridad competente inmediatamente después de que el emisor haya tomado la decisión de retrasar la divulgación. No obstante, no debe exigirse a las autoridades competentes que autoricen dichos retrasos.
- (62) El artículo 18, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 obliga a los emisores y a toda persona que actúe en su nombre o por su cuenta a elaborar y mantener actualizada una lista de todas las personas que tengan acceso a información privilegiada y que trabajen para ellos en virtud de un contrato de trabajo, o que realicen de otro modo tareas a través de las cuales tengan acceso a información privilegiada, incluidos los asesores, contables y agencias de calificación crediticia. No obstante, el artículo 18, apartado 6, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 restringe esta obligación a los emisores cuyos instrumentos financieros estén admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión. Dichos emisores deben incluir en sus listas de iniciados únicamente a aquellas personas que, debido a la naturaleza de su función o posición en el emisor, tengan acceso regular a información privilegiada. Dada la disponibilidad de otros instrumentos de supervisión existentes, conviene utilizar el mismo enfoque para todos los emisores y no solo para los emisores cuyos instrumentos financieros se admiten a cotización en un mercado de pymes en expansión.
- (63) En algunos Estados miembros, las listas de iniciados se consideran especialmente importantes para garantizar un alto nivel de integridad del mercado. Por esta razón, el artículo 18, apartado 6, párrafo segundo, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 permite a los Estados miembros exigir a los emisores de los mercados de pymes en expansión que elaboren listas de iniciados más amplias que incluyan a todas las personas con acceso a información privilegiada, si bien sobre la base de un formato simplificado que exija menos información. Para evitar una carga normativa excesiva, manteniendo

al mismo tiempo la información esencial para que las autoridades competentes investiguen las infracciones de abuso de mercado, este formato simplificado debe utilizarse para todas las listas de iniciados. No obstante, debe mantenerse la opción de los Estados miembros establecida en el artículo 18, apartado 6, párrafo segundo, del Reglamento (UE) n.º 596/2014, siempre que su uso esté justificado por problemas de integridad del mercado nacional, y siempre que solo se utilice en relación con emisores cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado durante al menos los últimos cinco años. Para garantizar un trato proporcionado a las pymes, esta opción no debe utilizarse para los mercados de pymes en expansión. Para facilitar el acceso por primera vez de las empresas a los mercados regulados, así como la transición de las empresas de los mercados de pymes en expansión a los mercados regulados, los emisores cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado desde hace menos de cinco años tampoco deben ser obligados a elaborar listas más amplias.

- (64) El artículo 19 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 establece medidas preventivas contra el abuso de mercado y, más concretamente, las operaciones con información privilegiada, en relación con las personas con responsabilidades de dirección y las personas estrechamente vinculadas con estas. Estas medidas van desde la notificación de las operaciones realizadas con instrumentos financieros del emisor de que se trate hasta la prohibición de realizar operaciones con dichos instrumentos en determinados períodos definidos. En particular, el artículo 19, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 establece que las personas con responsabilidades de dirección deben informar al emisor y a la autoridad competente cuando dichas personas realicen operaciones que alcancen el umbral de 5 000 EUR dentro de un año natural, así como cualquier operación posterior en el mismo año. Las notificaciones se refieren, por lo que respecta a los emisores, a las operaciones realizadas por personas con responsabilidades de dirección o personas estrechamente vinculadas con ellas por cuenta propia, relativas bien a acciones o instrumentos de deuda de dicho emisor, bien a derivados u otros instrumentos financieros vinculados a estos. Además del umbral de 5 000 EUR, el artículo 19, apartado 9, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 establece que las autoridades competentes pueden decidir aumentar el umbral a 20 000 EUR.
- (65) Con el fin de evitar un requisito indebido de que las personas con responsabilidades de dirección faciliten información y de que las empresas divulguen las operaciones que no sean significativas para los inversores, conviene elevar el umbral para la presentación de información y la correspondiente divulgación de información de 5 000 EUR a 20 000 EUR, permitiendo al mismo tiempo a las autoridades competentes aumentar aún más dicho umbral, cuando esté justificado.
- (66) El artículo 19, apartado 11, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 prohíbe que las personas con responsabilidades de dirección negocien, durante un período de treinta días naturales antes de la notificación de información financiera de la empresa (período cerrado), acciones o instrumentos de deuda del emisor o derivados u otros instrumentos financieros vinculados a estos, a menos que el emisor otorgue su consentimiento y se cumplan unas circunstancias específicas. Esta exención del requisito del período cerrado incluye actualmente las acciones o planes de ahorro de los trabajadores, así como las cualificaciones o los derechos de las acciones. Con el fin de promover la coherencia de las normas entre las diferentes clases de activos, dicha exención debe ampliarse para incluir entre los regímenes de empleados exentos los relativos a instrumentos financieros distintos de las acciones, así como para cubrir la cualificación o el derecho a instrumentos distintos de las acciones.

- (67) Determinadas operaciones o actividades llevadas a cabo por la persona con responsabilidades de dirección durante el período cerrado pueden estar relacionadas con acuerdos irrevocables celebrados fuera de un período cerrado. Estas operaciones o actividades también podrán ser el resultado de un mandato discrecional de gestión de activos ejecutado por un tercero independiente en el marco de un mandato discrecional de gestión de activos. Tales operaciones o actividades también pueden ser consecuencia de acciones empresariales debidamente autorizadas que no impliquen un trato ventajoso para la persona con responsabilidades de dirección. Además, esas operaciones o actividades pueden ser consecuencia de la aceptación de sucesiones, obsequios y donaciones o del ejercicio de opciones, futuros u otros derivados acordados fuera del período de cierre. Todas estas actividades y operaciones no implican, en principio, decisiones activas de inversión por parte de las personas con responsabilidades de dirección. Prohibir tales operaciones o actividades durante todo el período cerrado restringiría excesivamente la libertad de las personas con responsabilidades de dirección, ya que no existe el riesgo de que se beneficien de una ventaja informativa. Con el fin de garantizar que la prohibición de negociar durante un período cerrado se aplique únicamente a las operaciones o actividades que dependan de la actividad de inversión deliberada de la persona con responsabilidades de dirección, dicha prohibición no debe abarcar operaciones o actividades que dependan de factores externos o que no impliquen decisiones de inversión activas por parte de las personas con responsabilidades de dirección.
- (68) La creciente integración de los mercados aumenta el riesgo de abusos de mercado transfronterizos. Para proteger la integridad del mercado, las autoridades competentes deben cooperar de manera rápida y oportuna, también con la AEVM. Para reforzar dicha cooperación, la AEVM debe poder actuar por iniciativa propia para facilitar la colaboración de las autoridades competentes con la posibilidad de coordinar la investigación o inspección que tenga efectos transfronterizos. Las plataformas de colaboración creadas por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación han demostrado ser útiles como herramienta de supervisión para reforzar el intercambio de información y mejorar la colaboración entre las autoridades. Procede, por tanto, introducir la posibilidad de que la AEVM cree y coordine dichas plataformas en el ámbito de los mercados de valores cuando existan dudas sobre la integridad del mercado o el buen funcionamiento de los mercados. Teniendo en cuenta las estrechas relaciones entre los mercados financieros y los mercados al contado, la AEVM debe poder crear dichas plataformas también con organismos públicos que supervisen los mercados mayoristas de materias primas, incluida la Agencia de Cooperación de los Reguladores de la Energía (ACER, por sus siglas en inglés), cuando tales preocupaciones afecten tanto a los mercados financieros como a los mercados al contado.
- (69) El seguimiento de los datos de los carnés de órdenes es crucial para la vigilancia de la actividad del mercado. Por consiguiente, las autoridades competentes deben tener fácil acceso a los datos que necesiten para su actividad de supervisión. Algunos de estos datos se refieren a instrumentos que se negocian en un centro de negociación situado en otro Estado miembro. Para aumentar la eficacia de la supervisión, las autoridades competentes deben establecer un mecanismo para intercambiar datos de los carnés de órdenes de forma permanente. Teniendo en cuenta sus conocimientos técnicos, la AEVM debe elaborar normas técnicas de ejecución que especifiquen las disposiciones requeridas por dicho mecanismo para el intercambio de carnés de órdenes entre las autoridades competentes. Para garantizar que el ámbito de aplicación de dicho mecanismo de intercambio de datos de carnés de órdenes sea proporcionado en

relación con su uso, solo las autoridades competentes que supervisen los mercados que tengan un alto nivel de actividad transfronteriza deben estar obligadas a participar en dicho mecanismo. La Comisión debe determinar el nivel de las dimensiones transfronterizas en un acto delegado. Además, dicho mecanismo de intercambio de datos de carnés de órdenes solo debe referirse, en primer lugar, a acciones, bonos y futuros, teniendo en cuenta la importancia de dichos instrumentos financieros en términos tanto de negociación transfronteriza como de manipulación del mercado. No obstante, a fin de garantizar que dicho mecanismo de intercambio de datos de carnés de órdenes tenga en cuenta la evolución de los mercados financieros y la capacidad de las autoridades competentes para tratar nuevos datos, la Comisión debe estar facultada para ampliar el alcance de los instrumentos cuyos datos de carnés de órdenes pueden intercambiarse a través de dicho mecanismo.

- (70) El seguimiento de los datos de carnés de órdenes es crucial para la supervisión de los mercados por parte de las autoridades competentes. Para mejorar este seguimiento a través de los avances tecnológicos, las autoridades competentes deben poder acceder a los datos de los carnés de órdenes no solo previa solicitud *ad hoc*, sino también de forma continua. Además, para facilitar el tratamiento de los datos de carnés de órdenes por parte de las autoridades nacionales competentes, es necesario armonizar el formato de dichos datos.
- (71) Las sanciones administrativas impuestas en caso de infracciones relacionadas con el régimen de divulgación (difusión pública de información privilegiada, listas de iniciados y operaciones de directivos) se establecen como mínimo del máximo, lo que permite a los Estados miembros fijar un nivel más elevado de las sanciones máximas en la legislación nacional. El riesgo de incumplimiento involuntario de los requisitos de divulgación en virtud del Reglamento (UE) n.º 596/2014 y las sanciones administrativas asociadas son un factor importante que disuade a las empresas de solicitar la admisión a cotización. A fin de evitar una carga excesiva para las empresas, en particular las pymes, las sanciones por infracciones cometidas por personas jurídicas en relación con los requisitos de información deben ser proporcionales al tamaño de la empresa, teniendo en cuenta al mismo tiempo todas las circunstancias pertinentes con arreglo al artículo 31 del Reglamento (UE) n.º 596/2014. Dichas sanciones deben determinarse sobre la base del volumen de negocios anual total de la empresa. Las sanciones determinadas sobre la base de importes absolutos deben aplicarse de forma excepcional y únicamente si las autoridades competentes consideran que el importe de la sanción administrativa basado en el volumen de negocios anual total sería desproporcionadamente bajo a la luz de las circunstancias establecidas en el artículo 31 del Reglamento (UE) n.º 596/2014. En esos casos, también conviene reducir el mínimo del nivel máximo de sanciones para las pymes, expresado en importes absolutos, a fin de garantizar su trato proporcionado.
- (72) Procede, por tanto, modificar en consecuencia los Reglamentos (UE) n.º 596/2014, (UE) n.º 600/2014 y (UE) 2017/1129.
- (73) El tratamiento de datos personales en el marco del presente Reglamento (UE) n.º 596/2014 por las autoridades competentes debe cumplir el Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo⁵⁷. En relación con el tratamiento de

⁵⁷ Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE (Reglamento general de protección de datos), (DO L 119 de 4.5.2016, p. 1).

datos personales por la AEVM en el marco del presente Reglamento, la AEVM debe ajustarse al Reglamento (UE) 2018/1725 del Parlamento Europeo y del Consejo⁵⁸. En particular, la AEVM y las autoridades nacionales competentes conservarán los datos personales durante un período no superior al necesario para los fines para los que se traten.

- (74) A fin de especificar los requisitos establecidos en el presente Reglamento, de conformidad con sus objetivos, deben delegarse en la Comisión las competencias para adoptar actos con arreglo al artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea por lo que respecta a la revisión del formato y el contenido del folleto, el fomento de la convergencia en el examen y la aprobación del folleto por parte de las autoridades competentes, la especificación de los criterios generales de equivalencia para los folletos elaborados por emisores de terceros países, la determinación del contenido mínimo de los acuerdos de cooperación entre la AEVM y las autoridades de supervisión de terceros países, de conformidad con el Reglamento (UE) 2017/1129, así como la revisión del modelo simplificado que establece la lista de personas que tienen acceso a información privilegiada y la ampliación de la lista de instrumentos financieros para permitir a las autoridades competentes obtener datos sobre el carné de órdenes, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 596/2014. Reviste especial importancia que la Comisión lleve a cabo las consultas oportunas durante la fase preparatoria, en particular con expertos, y que esas consultas se realicen de conformidad con los principios establecidos en el Acuerdo Interinstitucional, de 13 de abril de 2016, sobre la Mejora de la Legislación⁵⁹. En particular, a fin de garantizar una participación equitativa en la preparación de los actos delegados, el Parlamento Europeo y el Consejo reciben toda la documentación al mismo tiempo que los expertos de los Estados miembros, y sus expertos tienen acceso sistemáticamente a las reuniones de los grupos de expertos de la Comisión que se ocupen de la preparación de actos delegados.
- (75) Dado que los objetivos del presente Reglamento no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, ya que las medidas introducidas requieren una armonización plena en toda la Unión pero debido a sus dimensiones y efectos pueden lograrse mejor a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, el presente Reglamento no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.

HAN ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

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

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

- 1) El artículo 1 se modifica como sigue:
 - a) se suprime el apartado 3;

⁵⁸ Reglamento (UE) 2018/1725 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2018, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales por las instituciones, órganos y organismos de la Unión, y a la libre circulación de esos datos, y por el que se derogan el Reglamento (CE) n.º 45/2001 y la Decisión n.º 1247/2002/CE (DO L 295 de 21.11.2018, p. 39).

⁵⁹ DO L 123 de 12.5.2016, p. 1.

- b) el apartado 4 se modifica como sigue:
- i) se insertan las letras d *bis*) y d *ter*) siguientes:
 - «d *bis*) las ofertas de valores que vayan a admitirse a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión y que sean fungibles con valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado, siempre que representen, a lo largo de un período de doce meses, menos del 40 % del volumen de valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado;
 - d *ter*) las ofertas de valores fungibles con valores que hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión de forma continuada durante al menos los dieciocho meses anteriores a la oferta de los nuevos valores, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:
 - i) que los valores ofertados al público no se emitan en relación con una adquisición mediante una oferta de canje, con una fusión o con una escisión;
 - ii) que el emisor de los valores no esté inmerso en un procedimiento de insolvencia o reestructuración;
 - iii) que se presente a la autoridad competente del Estado miembro de origen un documento que contenga la información indicada en el anexo IX, y que se ponga a disposición del público de conformidad con el mecanismo establecido en el artículo 21, apartado 2;»;
 - ii) en la letra j), la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:
 - «j) los valores no participativos emitidos de manera continua o reiterada por entidades de crédito, cuando el importe agregado total de la oferta en la Unión correspondiente a los valores ofertados sea inferior a 150 000 000 EUR por entidad de crédito calculados sobre un período de doce meses, a condición de que estos valores:»;
 - iii) se suprime la letra l);
 - iv) se añaden los párrafos siguientes:

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

El importe agregado total de las ofertas públicas de valores a que se refiere el párrafo primero, letra j), tendrá en cuenta el importe agregado total de todas las ofertas públicas de valores realizadas en los doce meses anteriores a la fecha de inicio de una nueva oferta pública de valores, excepto las ofertas públicas de valores que estuvieran sujetas a cualquier otra exención de la obligación de publicar un folleto de conformidad con el párrafo primero o con arreglo al artículo 3, apartado 2.»;
- c) el apartado 5 se modifica como sigue:

- i) el párrafo primero se modifica como sigue:
- 1) las letras a) y b) se sustituyen por el texto siguiente:
 - «a) los valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado regulado, siempre que representen, a lo largo de un período de doce meses, menos del 40 % del volumen de valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado regulado;
 - b) las acciones resultantes de la conversión o canje de otros valores o del ejercicio de los derechos conferidos por otros valores, siempre que sean de la misma clase que las acciones ya admitidas a cotización en el mismo mercado regulado y que las nuevas acciones representen, a lo largo de un período de doce meses, menos del 40 % del volumen de acciones de la misma clase ya admitidas a cotización en el mismo mercado regulado, sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo tercero;»;
 - 2) se inserta la letra b *bis*) siguiente:

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

 - i) que los valores que vayan a admitirse a cotización en un mercado regulado no se emitan en relación con una adquisición mediante una oferta de canje, con una fusión o con una escisión;
 - ii) que el emisor de los valores no esté inmerso en un procedimiento de insolvencia o reestructuración;
 - iii) que se presente a la autoridad competente del Estado miembro de origen un documento que contenga la información indicada en el anexo IX, y que se ponga a disposición del público de conformidad con el mecanismo establecido en el artículo 21, apartado 2;»;
 - 3) en la letra i), la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

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

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

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

- iii) se añaden los dos párrafos siguientes:

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

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

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

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

- 2) El artículo 2 se modifica como sigue:

- a) se suprime la letra z);
b) se añade la letra z *bis*) siguiente:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

«1. Cuando la oferta pública de valores o su admisión a cotización en un mercado regulado esté exenta de la obligación de publicar un folleto según lo dispuesto en el artículo 1, apartados 4 o 5, o el artículo 3, apartado 2, el emisor, oferente o persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado tendrá derecho a elaborar con carácter voluntario un folleto de conformidad con el presente Reglamento.».

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

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

- 6) El artículo 6 se modifica como sigue:

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

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

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

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

- c) se añaden los apartados 4 y 5 siguientes:

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

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

^{*1} Reglamento Delegado (UE) 2019/980 de la Comisión, de 14 de marzo de 2019, por el que se completa el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al formato, el contenido, el examen y la aprobación del folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga el Reglamento (CE) n.º 809/2004 de la Comisión (DO L 166 de 21.6.2019, p. 26).».

7) El artículo 7 se modifica como sigue:

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

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

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

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

c) el apartado 5 se modifica como sigue:

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

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

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

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

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

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

e) el apartado 7 se modifica como sigue:

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

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

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

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

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

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

- g) se suprime el apartado 12 *bis*;
- h) se añade el siguiente apartado 12 *ter*:

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

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

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

- a) se presentará y redactará de forma que sea fácil de leer, utilizando caracteres de tamaño legible;
- b) se redactará en un lenguaje claro, no técnico, conciso y comprensible para los inversores y con un estilo que facilite la comprensión de la información;
- c) estará compuesta por las cuatro siguientes secciones en el orden siguiente:
 - i) una introducción que contenga toda la información prevista en el apartado 5 del presente artículo, incluidas las advertencias y la fecha de aprobación del folleto secundario de la Unión o el documento de emisión de la Unión de crecimiento;
 - ii) la información fundamental sobre el emisor;
 - iii) la información fundamental sobre los valores, incluidos los derechos vinculados a dichos valores y cualquier limitación de esos derechos;
 - iv) la información fundamental sobre la oferta pública de valores o sobre su admisión a cotización en un mercado regulado, o ambas;
 - v) cuando exista una garantía vinculada a los valores, la información fundamental sobre el garante y sobre la naturaleza y el alcance de la garantía.

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

Cuando la nota de síntesis de un folleto de la Unión de seguimiento o de un documento de emisión de la Unión de crecimiento contenga la información prevista en el párrafo tercero, letra c), inciso v), la extensión máxima establecida en el párrafo segundo se ampliará en una página de tamaño A4 cuando solo haya un garante, o en tres páginas de tamaño A4 cuando haya más garantes.».

- 8) En el artículo 9, apartado 2, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:
- «Una vez que la autoridad competente haya aprobado el documento de registro universal para un ejercicio económico, los sucesivos documentos de registro universal se podrán presentar a la autoridad competente sin necesidad de aprobación previa.».
- 9) En el artículo 11, apartado 2, párrafo segundo, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:
- «No obstante, los Estados miembros velarán por que no recaiga responsabilidad civil sobre ninguna persona por causas relacionadas exclusivamente con la nota de síntesis a que se refiere el artículo 7, incluida su traducción, salvo que:».
- 10) El artículo 13 se modifica como sigue:
- a) el apartado 1 se modifica como sigue:
- i) el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:
- «La Comisión adoptará actos delegados, de conformidad con el artículo 44, para complementar el presente Reglamento en relación con el formato normalizado y la secuencia normalizada del folleto, del folleto de base y de las condiciones finales, así como los esquemas que definan la información específica que se deberá incluir en el folleto, incluidos los identificadores de entidad jurídica y los números internacionales de identificación de valores mobiliarios, evitando duplicar la información cuando el folleto conste de varios documentos separados.»;
- ii) en el párrafo segundo, se añaden las letras f) y g) siguientes:
- «f) si el emisor está obligado a presentar información sobre sostenibilidad, junto con el correspondiente dictamen de verificación, de conformidad con la Directiva 2004/109/CE y la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo^{*2};
- g) si la publicidad de los valores no participativos ofertados al público o admitidos a cotización en un mercado regulado anuncia que tienen en cuenta factores ambientales, sociales o de gobernanza o persiguen objetivos ambientales, sociales o de gobernanza.
- _____
- ^{*2} Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo (DO L 182 de 29.6.2013, p. 19).»;
- b) en el apartado 2, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:
- «La Comisión adoptará actos delegados de conformidad con el artículo 44 para complementar el presente Reglamento estableciendo el esquema que especifica la información mínima que deberá incluir el documento de registro universal.»;
- c) el apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:
- «3. Los actos delegados mencionados en los apartados 1 y 2 cumplirán lo dispuesto en los anexos I, II y III del presente Reglamento.»;
- 11) se suprimen los artículos 14 y 14 bis;

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

«Artículo 14 *ter*

El folleto de la Unión de seguimiento

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

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

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

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

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

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

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

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

6. La nota de síntesis, la información incorporada por referencia de conformidad con el artículo 19 del presente Reglamento o la información adicional que debe facilitarse

cuando el emisor tenga un historial financiero complejo o haya contraído un compromiso financiero significativo, tal como se contempla en el artículo 18 del Reglamento Delegado (UE) 2019/980, no se tendrán en cuenta para la extensión máxima a que se refiere el apartado 5 del presente artículo.

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

^{*3} Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO L 87 de 31.3.2017, p. 1).».

- 13) Se suprime el artículo 15.
- 14) Se inserta el artículo 15 *bis* siguiente:

«Artículo 15 *bis*

El documento de emisión de la Unión de crecimiento

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 1, apartado 4, y en el artículo 3, apartado 2, las siguientes personas elaborarán un documento de emisión de la Unión de crecimiento en el caso de una oferta pública de valores, siempre que no tengan valores admitidos a cotización en un mercado regulado:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

16) El artículo 17 se modifica como sigue:

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

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

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

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

17) El artículo 19 se modifica como sigue:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

18) El artículo 20 se modifica como sigue:

- a) se suprime el apartado 6 *bis*;
- b) se inserta el apartado 6 *ter* siguiente:

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

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

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

- a) las circunstancias en las que una autoridad competente puede utilizar criterios adicionales para el examen del folleto, cuando se considere necesario para la protección de los inversores, y el tipo de información adicional que puede exigirse divulgar en tales circunstancias;
- b) las consecuencias para una autoridad competente que no adopte una decisión sobre el folleto según lo mencionado en el apartado 2, párrafo segundo;
- c) el plazo máximo para que una autoridad competente finalice el examen del folleto y tome una decisión sobre si dicho folleto se aprueba o si se deniega la aprobación y se da por concluido el proceso de revisión.

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

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

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

Grupo de partes interesadas del sector de los valores y mercados a que hace referencia el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

19) El artículo 21 se modifica como sigue:

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

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

b) se suprime el apartado 5 *bis*;

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

«5 *ter*. Los folletos de la Unión de seguimiento se clasificarán por separado en el mecanismo de almacenamiento al que se refiere el apartado 6.

5 *quater*. Los documentos de emisión de la Unión de crecimiento se clasificarán en el mecanismo de almacenamiento a que se refiere el apartado 6 de manera que se diferencie de los demás tipos de folletos.».

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

«11. El emisor, oferente, persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado o los intermediarios financieros que coloquen o vendan los valores entregarán de forma gratuita una copia del folleto en formato electrónico a cualquier posible inversor que lo solicite.».

20) El artículo 23 se modifica como sigue:

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

«2. Cuando el folleto se refiera a una oferta pública de valores, los inversores que ya hayan aceptado la adquisición o suscripción de dichos valores antes de que se publique el suplemento tendrán derecho a retirar su aceptación y podrán ejercerlo dentro de los tres días hábiles siguientes a la publicación del suplemento, a condición de que el nuevo factor significativo, error material o inexactitud grave a que se refiere el apartado 1 haya aparecido, o se haya detectado, antes del cierre del periodo de oferta o de la entrega de los valores, lo que ocurra primero. El emisor o el oferente podrán ampliar este período. El suplemento deberá indicar la fecha final de ejercicio del derecho de retirada.

El suplemento contendrá una declaración destacada relativa al derecho de retirada en la que se indique claramente lo siguiente:

a) que el derecho de retirada solo se concederá a los inversores que ya hayan acordado adquirir o suscribir los valores antes de la publicación del suplemento y cuando los valores aún no se hayan entregado a los inversores en el momento en el que se produjo o detectó el nuevo factor significativo, error material o inexactitud grave;

b) el período en el que los inversores pueden ejercer su derecho de retirada;

c) a quién pueden dirigirse los inversores que deseen ejercer el derecho de retirada.»;

b) se suprime el apartado 2 *bis*;

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

«3. Cuando los inversores compren o suscriban valores a través de un intermediario financiero entre el momento en que se apruebe el folleto para dichos valores y el cierre del período de oferta inicial, dicho intermediario financiero:

- a) informará a dichos inversores de la posibilidad de publicar un suplemento, dónde y cuándo se publicará, también en su sitio web, y de que el intermediario financiero les ayudará en el ejercicio de su derecho a retirar la aceptación en tal caso;
- b) informará a dichos inversores, en cuyo caso el intermediario financiero se pondría en contacto con ellos por medios electrónicos de conformidad con el párrafo segundo, para notificar que se ha publicado un suplemento y con sujeción a su consentimiento para ser contactados por medios electrónicos;
- c) ofrecerá a los inversores que acepten ser contactados únicamente por medios distintos de los electrónicos una opción de inclusión para el contacto electrónico con el único fin de recibir la notificación de la publicación de un suplemento;
- d) advertirá a los inversores que no acepten ser contactados por medios electrónicos y que se nieguen a participar en el contacto electrónico a que se refiere la letra c) que supervisen el sitio web del emisor o del intermediario financiero hasta el cierre del período de oferta o la entrega de los valores, lo que ocurra primero, para comprobar si se publica un suplemento.

Cuando los inversores a los que hace referencia el párrafo primero del presente apartado dispongan del derecho de retirada a que se refiere el apartado 2, el intermediario financiero se pondrá en contacto con dichos inversores antes del final del primer día hábil siguiente al de la publicación del suplemento.

En los casos en que los valores hayan sido adquiridos directamente por el emisor, este deberá informar a los inversores de la posibilidad de que se publique un suplemento y del lugar en que se publicará, así como de que en tal caso pueden tener derecho a retirar la aceptación.»;

- d) se suprime el apartado 3 *bis*;
- e) se inserta el apartado 4 *bis* siguiente:

«4 *bis*. Los suplementos del folleto de base no se utilizarán para introducir un nuevo tipo de valor para el que no se haya incluido la información necesaria en dicho folleto de base.»;

- f) se añade el apartado 8 siguiente:

«8.A más tardar [dos años después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento de modificación], la AEVM elaborará directrices para especificar las circunstancias en las que se considerará que un suplemento introduce un nuevo tipo de valor que no esté ya descrito en un folleto de base.».

21) El artículo 27 se modifica como sigue:

- a) los apartados 1 y 2 se sustituyen por el texto siguiente:

«1. En los casos en que se haga la oferta pública de valores o se solicite la admisión a cotización en un mercado regulado en el Estado miembro de origen, el folleto se elaborará en una lengua aceptada por la autoridad competente del Estado miembro de origen o en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas

internacionales, a elección del emisor, oferente o persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado.

La nota de síntesis a que se refiere el artículo 7 estará disponible en la lengua oficial del Estado miembro de origen, o al menos en una de sus lenguas oficiales, o en otra lengua aceptada por la autoridad competente de dicho Estado miembro. Dicha autoridad competente no exigirá la traducción de ninguna otra parte del folleto.

2. En los casos en que se haga una oferta pública de valores o se solicite la admisión a cotización en un mercado regulado en uno o varios Estados miembros, el folleto se elaborará en una lengua aceptada por las autoridades competentes de cada uno de esos Estados miembros o en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales, a elección del emisor, el oferente o la persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado.

La nota de síntesis a que se refiere el artículo 7 estará disponible en la lengua oficial de cada Estado miembro, o al menos en una de las lenguas oficiales de cada Estado miembro, o en otra lengua aceptada por la autoridad competente de cada Estado miembro. Los Estados miembros no exigirán la traducción de ninguna otra parte del folleto.»;

b) se suprime el apartado 3;

c) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. Las condiciones finales se redactarán en la misma lengua que el folleto de base aprobado.

La nota de síntesis de cada emisión estará disponible en la lengua oficial del Estado miembro de origen, o al menos en una de sus lenguas oficiales, o en otra lengua aceptada por la autoridad competente de dicho Estado miembro.

Cuando, de conformidad con el artículo 25, apartado 4, las condiciones finales se comuniquen a la autoridad competente del Estado miembro de acogida o, si hay más de un Estado miembro de acogida, a las autoridades competentes de los Estados miembros de acogida, la nota de síntesis de la emisión individual adjunta a las condiciones finales estará disponible en la lengua oficial o, al menos, en una de las lenguas oficiales del Estado miembro de acogida, o en otra lengua aceptada por la autoridad competente del Estado miembro de acogida de conformidad con el apartado 2, párrafo segundo.».

22) El artículo 29 se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 29 **Equivalencia**

1. Un emisor de un tercer país podrá solicitar la admisión a cotización de valores en un mercado regulado establecido en la Unión tras la publicación previa de un folleto elaborado y aprobado de conformidad con la legislación nacional del emisor del país tercero y que esté sujeto a dicha legislación, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:

- a) la Comisión haya adoptado un acto de ejecución con arreglo al apartado 5;
- b) el emisor del país tercero haya presentado el folleto a la autoridad competente de su Estado miembro de origen;

- c) el emisor del país tercero haya facilitado una confirmación por escrito de que el folleto ha sido aprobado por una autoridad de supervisión del país tercero y haya facilitado los datos de contacto de esa autoridad;
- d) el folleto cumpla los requisitos lingüísticos establecidos en el artículo 27;
- e) todos los anuncios publicitarios pertinentes difundidos en la Unión por el emisor del país tercero cumplen los requisitos establecidos en el artículo 22, apartados 2 a 5;
- f) la AEVM haya formalizado acuerdos de cooperación con las autoridades de supervisión pertinentes del tercer país emisor de conformidad con el artículo 30.

2. Un emisor de un país tercero también podrá ofertar valores al público en la Unión tras la publicación previa de un folleto elaborado y aprobado de conformidad con la legislación nacional del emisor del país tercero y que esté sujeto a dicha legislación, siempre que se cumplan todas las condiciones a que se refiere el apartado 1, letras a) a f), y que la oferta pública de valores vaya acompañada de una admisión a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión establecido en la Unión.

3. Cuando, de conformidad con los apartados 1 y 2, un emisor de un país tercero ofrezca valores al público o solicite la admisión a cotización en un mercado regulado de un Estado miembro distinto del Estado miembro de origen, se aplicarán los requisitos establecidos en los artículos 24, 25 y 27.

4. Cuando se cumplan todos los criterios establecidos en los apartados 1 y 2, el emisor del país tercero tendrá los derechos y estará sujeto a todas las obligaciones de conformidad con el presente Reglamento bajo la supervisión de la autoridad competente del Estado miembro de origen.

5. La Comisión podrá adoptar un acto de ejecución, de conformidad con el procedimiento de examen a que se refiere el artículo 45, apartado 2, por el que se determine que el marco jurídico y de supervisión de un tercer país garantiza que un folleto elaborado de conformidad con la legislación nacional de dicho país tercero (en lo sucesivo, «folleto de un país tercero») cumple requisitos jurídicamente vinculantes que son equivalentes a los requisitos a que se refiere el presente Reglamento, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:

- a) que los requisitos jurídicamente vinculantes del país tercero garanticen que el folleto del país tercero contenga la información necesaria que sea importante para que los inversores puedan tomar una decisión de inversión informada de manera equivalente a los requisitos establecidos en el presente Reglamento;
- b) que cuando se permita a los inversores minoristas invertir en valores para los que se elabora un folleto de un país tercero, dicho folleto contenga una nota de síntesis que proporcione la información fundamental que los inversores minoristas necesitan para comprender la naturaleza y los riesgos del emisor, los valores y, en su caso, el garante, y que debe leerse junto con las demás partes de dicho folleto;
- c) que las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas del tercer país en materia de responsabilidad civil se apliquen a las personas responsables de la información facilitada en el folleto, incluidos al menos el emisor o sus órganos de administración, gestión o supervisión, el oferente, la persona que solicita la admisión a cotización en un mercado regulado y, en su caso, el garante;
- d) que los requisitos jurídicamente vinculantes del país tercero especifiquen la validez del folleto del país tercero y la obligación de complementar el folleto del

país tercero cuando un nuevo factor significativo, error material o inexactitud material de la información incluida en dicho folleto pueda afectar a la evaluación de los valores, así como las condiciones para que los inversores ejerzan sus derechos de retirada en tal caso;

- e) que el marco de supervisión del país tercero para el examen y la aprobación de folletos de países terceros y las modalidades de publicación de los folletos de países terceros tengan un efecto equivalente al de las disposiciones a que se refieren los artículos 20 y 21.

La Comisión podrá supeditar la aplicación de dicho acto de ejecución al cumplimiento efectivo y continuo por parte de un tercer país de cualquiera de los requisitos establecidos en dicho acto de ejecución.

6. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados, de conformidad con el artículo 44, con el fin de completar el presente Reglamento precisando en mayor medida los criterios a que se refiere el apartado 5.».

23) El artículo 30 se modifica como sigue:

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

«1. A los efectos del artículo 29 y, cuando se considere necesario, a los efectos del artículo 28, la AEVM formalizará acuerdos de cooperación y con las autoridades de supervisión de países terceros en relación con los intercambios recíprocos de información entre la AEVM y las autoridades de supervisión de los países terceros de que se trate y con la ejecución en países terceros de las obligaciones derivadas del presente Reglamento, a menos que dicho país tercero, de conformidad con un acto delegado a que se refiere el artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo^{*4}, figure en la lista de jurisdicciones cuyos regímenes nacionales de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo presenten deficiencias estratégicas que planteen amenazas significativas para el sistema financiero de la Unión. Esos acuerdos de cooperación garantizarán un intercambio eficiente de información que permita a las autoridades competentes desempeñar las funciones contempladas en el presente Reglamento.

^{*4} Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, y por la que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, y se derogan la Directiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y la Directiva 2006/70/CE de la Comisión (DO L 141 de 5.6.2015, p. 73).»;

- b) se suprime el apartado 2;
- c) los apartados 3 y 4 se sustituyen por el texto siguiente:

«3. La AEVM deberá formalizar acuerdos de cooperación relativos al intercambio de información con las autoridades de supervisión de países terceros, pero únicamente cuando la información divulgada goce de garantías de secreto profesional equivalentes como mínimo a las definidas en el artículo 35. Este intercambio de información se destinará a la realización de las tareas de esas autoridades competentes.

4. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 44 por los que se complete el presente Reglamento determinando el contenido mínimo de los acuerdos de cooperación a que se refiere el apartado 1 y el modelo de documento que debe utilizarse para dichos acuerdos de cooperación.».
- 24) En el artículo 38, apartado 1, párrafo primero, la letra a) se sustituye por el texto siguiente:
- «a) las infracciones de los artículos 3, 5 y 6, del artículo 7, apartados 1 a 11 y 12 *ter*, de los artículos 8 a 10, del artículo 11, apartados 1 y 3, del artículo 14 *ter*, apartado 1, del artículo 15 *bis*, apartado 1, del artículo 16, apartados 1, 2 y 3, de los artículos 17 y 18, del artículo 19, apartados 1 a 3, del artículo 20, apartado 1, del artículo 21, apartados 1 a 4 y 7 a 11, del artículo 22, apartados 2 a 5, del artículo 23, apartados 1, 2, 3, 4 *bis* y 5, y del artículo 27;».
- 25) En el artículo 40, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:
- «A los efectos del artículo 20, existirá también un derecho de recurso cuando la autoridad competente no haya tomado una decisión aprobatoria o desestimado una solicitud de aprobación, ni haya exigido cambios o ampliación de información dentro de los plazos establecidos en el artículo 20, apartados 2, 3 y 6 y 6 *ter*, en relación con esa solicitud.».
- 26) El artículo 44 se modifica como sigue:
- a) los apartados 2 y 3 se sustituyen por el texto siguiente:
- «2. Los poderes para adoptar actos delegados mencionados en el artículo 1, apartado 7, el artículo 9, apartado 14, el artículo 13, apartados 1 y 2, el artículo 16, apartado 5, el artículo 20, apartado 11, el artículo 29, apartado 6, y el artículo 30, apartado 4, se otorgan a la Comisión por un período de tiempo indefinido a partir del 20 de julio de 2017.
3. La delegación de poderes a que se refieren el artículo 1, apartado 7, el artículo 9, apartado 14, el artículo 13, apartados 1 y 2, el artículo 16, apartado 5, el artículo 20, apartado 11, el artículo 29, apartado 6, y el artículo 30, apartado 4, podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el Consejo. La decisión de revocación pondrá término a la delegación de los poderes que en ella se especifiquen. La decisión surtirá efecto el día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* o en una fecha posterior indicada en la misma. No afectará a la validez de los actos delegados que ya están en vigor.»;
- b) el apartado 6 se sustituye por el texto siguiente:
- «6. Los actos delegados adoptados en virtud del artículo 1, apartado 7, del artículo 9, apartado 14, del artículo 13, apartados 1 y 2, del artículo 16, apartado 5, del artículo 20, apartado 11, del artículo 29, apartado 6, y del artículo 30, apartado 4, entrarán en vigor únicamente si, en un plazo de tres meses desde su notificación al Parlamento Europeo y al Consejo, ninguna de estas instituciones formula objeciones o si, antes del vencimiento de dicho plazo, ambas informan a la Comisión de que no las formularán. El plazo se prorrogará tres meses a iniciativa del Parlamento Europeo o del Consejo.».
- 27) El artículo 47 se modifica como sigue:

- a) en el apartado 1, la letra a) se sustituye por el texto siguiente:
 - «a) los tipos de emisores, en particular las categorías de personas a que se refiere el artículo 15 *bis*, apartado 1, letras a) a d);»;
- b) en el apartado 2, la letra a) se sustituye por el texto siguiente:
 - «a) un análisis del alcance del uso en la Unión de los regímenes de divulgación de información establecidos en los artículos 14 *ter* y 15 *bis*, y del documento de registro universal a que se refiere el artículo 9;»;
- c) se añade el apartado 3 siguiente:
 - «3. Además de los requisitos establecidos en los apartados 1 y 2, la AEVM incluirá en el informe a que se refiere el apartado 1 la siguiente información:
 - a) un análisis de la medida en que se utilizan en toda la Unión las exenciones a que se refieren el artículo 1, apartado 4, párrafo primero, letra d *ter*), y el artículo 1, apartado 5, párrafo primero, letra b *bis*), incluidas las estadísticas sobre los documentos a que se refieren dichos artículos que se hayan presentado a las autoridades competentes;
 - b) estadísticas sobre los documentos de registro universal a que se refiere el artículo 9 que se hayan presentado ante las autoridades competentes.».

28) Se suprime el artículo 47 *bis*.

29) En el artículo 48, los apartados 1 y 2 se sustituyen por el texto siguiente:

«1. A más tardar el 31 de diciembre de... [cinco años a partir de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento de modificación], la Comisión presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación del presente Reglamento, acompañado, en su caso, de una propuesta legislativa.

2. Dicho informe deberá evaluar, entre otras cosas, si la nota de síntesis del folleto, los regímenes de divulgación de información a que se refieren los artículos 14 *ter* y 15 *bis* y el documento de registro universal a que se refiere el artículo 9 siguen siendo adecuados a la luz de los objetivos perseguidos. El informe contendrá todos los elementos siguientes:

- a) el número de documentos de emisión de la Unión de crecimiento de las personas de cada una de las categorías a que se refiere el artículo 15 *bis*, apartado 1, letras a) a d), así como un análisis de la evolución de cada número y de las tendencias en la elección de los centros de negociación por parte de las personas facultadas para utilizar los documentos de emisión de la Unión de crecimiento;
- b) un análisis de si el documento de emisión de la Unión de crecimiento logra un equilibrio adecuado entre la protección de los inversores y la reducción de las cargas administrativas para las personas con derecho a utilizarlo;
- c) el número de folletos de la Unión de seguimiento aprobados y un análisis de la evolución de dicho número;
- d) un análisis de si el folleto de la Unión de seguimiento logra un equilibrio suficiente entre la protección de los inversores y la reducción de la carga administrativa para las personas con derecho a utilizarlo;
- e) el coste de preparar y aprobar un folleto de la Unión de seguimiento y un documento de emisión de la Unión de crecimiento en comparación con los costes

actuales de preparación y aprobación de un folleto estándar, junto con una indicación del ahorro financiero global logrado y del cual podrían reducirse aún más los costes tanto para el folleto de la Unión de seguimiento como para el documento de emisión de la Unión de crecimiento;

- f) un análisis de si el documento que figura en el anexo IX logra un equilibrio adecuado entre la protección de los inversores y la reducción de la carga administrativa para las personas que tienen derecho a utilizarlo.».

30) Se añade el artículo 50 siguiente:

«Artículo 50

Disposiciones transitorias

1. El artículo 14 del Reglamento (UE) 2017/1129, en su versión aplicable el... [fecha de entrada en vigor del presente Reglamento de modificación menos un día], seguirá aplicándose a los folletos elaborados de conformidad con dicho artículo 14 y aprobados antes de esa fecha hasta el final de su validez.

2. El artículo 15 del Reglamento (UE) 2017/1129, en su versión aplicable el... [fecha de entrada en vigor del presente Reglamento de modificación menos un día], seguirá aplicándose a los folletos de la Unión de crecimiento aprobados antes de esa fecha hasta el final de su validez.».

31) Los anexos I a IV se sustituyen por el texto que figura en el anexo I del presente Reglamento.

32) Se suprime el anexo V *bis*.

33) El texto del anexo II del presente Reglamento se añade como anexos VII a IX.

Artículo 2

Modificación del Reglamento (UE) n.º 596/2014

El Reglamento (UE) n.º 596/2014 se modifica como sigue:

34) El artículo 5 se modifica como sigue:

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

«b) las operaciones sean notificadas como elementos integrantes del programa de recompra, a la autoridad competente del centro de negociación de conformidad con el apartado 3 y a continuación sean difundidas al público de forma agregada;»;

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

«3. Para beneficiarse de la exención establecida en el apartado 1, el emisor comunicará todas las operaciones relacionadas con el programa de recompra a la autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez a que se refiere el artículo 26, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014. La autoridad competente receptora transmitirá la información, previa solicitud, a las autoridades competentes del centro de negociación en el que las acciones hayan sido admitidas a cotización y coticen.».

35) En el artículo 7, apartado 1, la letra d) se sustituye por el texto siguiente:

«d) la información transmitida por un cliente o por otras personas que actúen en su nombre, o la información conocida en virtud de la gestión de una cuenta propia o de

un fondo gestionado, en relación con sus órdenes pendientes relativas a instrumentos financieros, que sea de carácter concreto, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de esos instrumentos financieros, los precios de contratos de contado sobre materias primas o los precios de los instrumentos financieros derivados relacionados con ellos.».

36) El artículo 11 se modifica como sigue:

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

«La prospección de mercado consiste en la comunicación de información a uno o más inversores potenciales, con anterioridad al anuncio de una operación, si la hubiera, a fin de evaluar el interés de los mismos en una posible operación y las condiciones relativas a la misma, como su precio o volumen potencial, efectuada por:»;

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

«4. Un participante en el mercado podrá optar por cumplir todas las condiciones siguientes:

- a) haber obtenido el consentimiento de la persona receptora de la prospección de mercado para la recepción de información privilegiada;
- b) haber informado a la persona receptora de la prospección de mercado de que se le prohíbe utilizar dicha información, o intentar utilizarla, adquiriendo, transmitiendo o cediendo, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, instrumentos financieros que guarden relación con esa información;
- c) haber informado a la persona receptora de la prospección de mercado de que se le prohíbe utilizar dicha información, o intentar utilizarla, mediante la cancelación o modificación de una orden ya dada relativa a un instrumento financiero al que se refiere la información;
- d) haber informado a la persona receptora de la prospección de mercado de que al aceptar la recepción de la información se obliga a mantener su confidencialidad;
- e) haber realizado y mantenido un registro de toda la información facilitada a la persona receptora de la prospección de mercado, incluida la información facilitada con arreglo a las letras a) a d) y la identidad de los inversores potenciales a los que se ha revelado la información, incluidas, aunque no exclusivamente, las personas jurídicas y las personas físicas que actúen en nombre del inversor potencial, así como la fecha y la hora de cada comunicación;
- f) a requerimiento de la autoridad competente, haber proporcionado a esta dicho registro.

En caso de que se cumplan todas estas condiciones, se considerará que el participante en el mercado ha divulgado información privilegiada realizada en el transcurso de una prospección de mercado en el ejercicio normal del empleo, la profesión o las funciones de una persona a efectos del artículo 10, apartado 1.»;

c) se suprime el apartado 5;

- d) los apartados 6 y 7 se sustituyen por el texto siguiente:

«6. Cuando la información que se haya divulgado en el transcurso de una prospección de mercado con arreglo al apartado 4 deje de ser información privilegiada a criterio del participante del mercado que comunica la información, este informará de ese hecho al receptor lo antes posible. Esta obligación no se aplicará en los casos en que la información se haya anunciado públicamente de otro modo.

El participante del mercado que comunica la información mantendrá un registro de la información facilitada de conformidad con el presente apartado y lo proporcionará a la autoridad competente a requerimiento de esta.

7. No obstante lo dispuesto en el presente artículo, la persona que reciba la prospección de mercado evaluará por sí misma si posee información privilegiada.».

- 37) En el artículo 13, apartado 12, la letra d) se sustituye por el texto siguiente:

«d) que el organismo rector del mercado o la empresa de servicios de inversión que gestione el mercado de pymes en expansión reconozca por escrito ante el emisor haber recibido un ejemplar del contrato de liquidez.».

- 38) El artículo 17 se modifica como sigue:

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

«El emisor hará pública, tan pronto como sea posible, la información privilegiada que le concierna directamente. Este requisito no se aplicará a las fases intermedias de un proceso prolongado a que se refiere el artículo 7, apartados 2 y 3, cuando dichas fases estén relacionadas con la aparición de un conjunto de circunstancias o un suceso.»;

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

«1 *bis*. La Comisión estará facultada para adoptar un acto delegado que establezca y revise, cuando sea necesario, una lista no exhaustiva de información pertinente y, para cada información, el momento en que quepa esperar razonablemente que el emisor la divulgue.

1 *ter*. El emisor garantizará la confidencialidad de la información que cumpla los criterios de información privilegiada establecidos en el artículo 7 hasta que dicha información se divulgue de conformidad con el apartado 1. Cuando la confidencialidad de dicha información privilegiada deje de estar garantizada, el emisor la hará pública lo antes posible.»;

- c) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. El emisor o el participante del mercado de derechos de emisión podrá retrasar, bajo su propia responsabilidad, la difusión pública de la información privilegiada siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:

- a) que la difusión inmediata pueda perjudicar los intereses legítimos del emisor o del participante del mercado de derechos de emisión;
- b) que la información privilegiada que el emisor se proponga retrasar cumpla las siguientes condiciones:
 - i) no difiere sustancialmente del anuncio público previo del emisor sobre el asunto al que se refiere la información privilegiada;

- ii) no tiene en cuenta el hecho de que no es probable que se cumplan los objetivos financieros del emisor, cuando dichos objetivos hayan sido previamente anunciados al público;
- iii) no contrasta con las expectativas del mercado, cuando tales expectativas se basan en señales que el emisor ha enviado previamente al mercado, incluidas entrevistas, exposiciones itinerantes o cualquier otro tipo de comunicación organizada por el emisor o con su aprobación;
- c) que el emisor o el participante del mercado de derechos de emisión esté en condiciones de garantizar la confidencialidad de la información.

En el caso de que el emisor o el participante del mercado de derechos de emisión tenga la intención de retrasar la difusión de la información privilegiada con arreglo al presente apartado, deberá comunicar a la autoridad competente especificada de conformidad con el apartado 3 su intención de retrasar la divulgación de información privilegiada y presentar una explicación por escrito sobre la forma en que se cumplieron las condiciones establecidas en el presente apartado, inmediatamente después de que se haya tomado la decisión de retrasar la comunicación.»;

- d) en el apartado 5, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:
«Un emisor que tenga la consideración de entidad de crédito o de entidad financiera, o un emisor que sea una empresa matriz o una empresa vinculada a dicha entidad, podrá retrasar, bajo su propia responsabilidad, la difusión pública de la información privilegiada, incluyendo la información relativa a un problema temporal de liquidez, y en particular, la necesidad de recibir asistencia temporal en materia de liquidez de un banco central o prestamista de última instancia, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:»;
- e) en el apartado 7, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:
«El presente apartado incluye los casos en que un rumor se refiera de modo expreso a información privilegiada cuya difusión haya sido retrasada de conformidad con los apartados 4 o 5, cuando el grado de exactitud del rumor sea suficiente para indicar que ya no está garantizada la confidencialidad de dicha información.»;
- f) el apartado 11 se sustituye por el texto siguiente:
«11. La AEVM emitirá directrices para establecer una lista indicativa no exhaustiva de los intereses legítimos de los emisores a que se refiere el apartado 4, letra a).».

39) El artículo 18 se modifica como sigue:

- a) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:
«1. Los emisores deberán:
 - a) elaborar una lista de todas las personas que, debido a la naturaleza de su función o cargo en el emisor, tienen acceso regular a información privilegiada (lista permanente de iniciados);
 - b) actualizar sin demora la lista de iniciados permanente con arreglo al apartado 4; y

- c) facilitar la lista de iniciados permanente lo antes posible a la autoridad competente a requerimiento de esta.»;
- b) se insertan los apartados 1 *bis* y 1 *ter* siguientes:
- «1 *bis*. Toda persona que actúe en nombre del emisor o por cuenta del emisor elaborará su propia lista de todas las personas que tengan acceso a información privilegiada que afecte directamente al emisor. Se aplicará el apartado 1, letras b) y c).
- 1 *ter*. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, y cuando así lo justifiquen problemas específicos de integridad del mercado nacional, los Estados miembros podrán exigir a los emisores cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado durante al menos los últimos cinco años que elaboren una lista de todas las personas que tengan acceso a información privilegiada y trabajen para ellos en virtud de un contrato de trabajo, o que realicen de otro modo tareas a través de las cuales tengan acceso a información privilegiada, incluidos asesores, contables o agencias de calificación crediticia (lista completa de iniciados). Se aplicará el apartado 1, letras b) y c).»;
- c) en el apartado 2, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:
- «Los emisores y cualquier persona que actúe en su nombre o por su cuenta solicitarán a las personas que figuren en la lista de iniciados el reconocimiento de sus obligaciones legales y reglamentarias que ello implica en un soporte duradero. Las personas incluidas en la lista de iniciados reconocerán sus obligaciones legales y reglamentarias en un soporte duradero sin demoras indebidas.»;
- d) se suprime el apartado 6;
- e) el apartado 9 se sustituye por el texto siguiente:
- «9. La AEVM revisará las normas técnicas de ejecución sobre el formato simplificado de las listas de iniciados para emisores admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión para ampliar el uso de dicho formato a todas las listas de iniciados a que se refieren los apartados 1, 1 *bis* y 1 *ter*.
- La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de ejecución [a más tardar nueve meses después de la aplicación/entrada en vigor del presente Reglamento].
- Se confieren competencias a la Comisión para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».
- 40) El artículo 19 se modifica como sigue:
- a) los apartados 8 y 9 se sustituyen por el texto siguiente:
- «8. Se aplicará lo dispuesto en el apartado 1 a toda operación subsiguiente una vez alcanzado un importe total de 20 000 EUR dentro de un año natural. El umbral de 20 000 EUR se calculará mediante la suma sin compensaciones de todas las operaciones a que se refiere el apartado 1.
9. Una autoridad competente podrá decidir aumentar el umbral establecido en el apartado 8 hasta 50 000 EUR, para lo que informará a la AEVM de su decisión y de la justificación de la misma, con referencia específica a las condiciones del mercado, para adoptar un umbral más elevado antes de su aplicación. La AEVM

publicará en su sitio web la lista de umbrales aplicables de conformidad con el presente artículo y las justificaciones dadas por las autoridades competentes respecto de tales umbrales.»;

b) el apartado 12 se sustituye por el texto siguiente:

«12. Sin perjuicio de los artículos 14 y 15, un emisor podrá autorizar a las personas con responsabilidades de dirección dentro de él a negociar por cuenta propia o de terceros, durante un período cerrado tal como dispone el apartado 11, en cualquiera de los supuestos siguientes:

- a) caso por caso debido a circunstancias excepcionales, como la concurrencia de graves dificultades financieras, que requieran la inmediata venta de acciones; o
- b) debido a las características de la negociación de las operaciones realizadas en el marco de un plan de participación o ahorro de los empleados, o relacionadas con este, y los planes de los empleados relativos a instrumentos financieros distintos de las acciones, la cualificación o el derecho de las acciones y las cualificaciones o derechos de instrumentos financieros distintos de las acciones, o las operaciones en las que no varíe la participación en el valor pertinente; o
- c) cuando dichas operaciones o actividades comerciales no impliquen decisiones activas de inversión por parte de la persona con responsabilidades de dirección, o sean el resultado de factores externos o de terceros, o sean el ejercicio de derivados basados en términos predeterminados.».

41) En el artículo 23, apartado 2, la letra g) se sustituye por el texto siguiente:

«g) solicitar las grabaciones existentes de conversaciones telefónicas, las comunicaciones electrónicas o los registros de tráfico de datos que mantengan las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito o las entidades financieras, así como administradores de índices de referencia o contribuidores supervisados;».

42) El artículo 25 se modifica como sigue:

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

«1 *bis*. La AEVM desempeñará una función facilitadora y coordinadora de la cooperación y el intercambio de información entre las autoridades competentes y las autoridades reguladoras de otros Estados miembros y de terceros países. Cuando la naturaleza del caso lo justifique, y a petición de la autoridad competente, la AEVM contribuirá a la investigación del caso por parte de la autoridad competente.»;

b) en el apartado 6, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:

«La autoridad competente solicitante podrá informar a la AEVM de cualquier solicitud efectuada con arreglo al párrafo primero. En el caso de una investigación o inspección con efectos transfronterizos, la AEVM podrá decidir coordinar la investigación o inspección.».

43) Se insertan los artículos 25 *bis* y 25 *ter* siguientes:

Mecanismo de intercambio de datos del carné de órdenes

1. Las autoridades competentes que supervisen centros de negociación con una dimensión transfronteriza significativa establecerán, a más tardar [doce meses después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento], un mecanismo que permita el intercambio continuo y oportuno de los datos sobre carnés de órdenes a que se refiere el apartado 2 y recogidos de dichos centros de negociación de conformidad con el artículo 25 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 con respecto a los instrumentos negociados en dicho mercado. Las autoridades competentes podrán delegar la creación del mecanismo en la AEVM.

Cuando una autoridad competente presente una solicitud de datos con arreglo al apartado 2, la autoridad competente requerida facilitará dichos datos a su debido tiempo y a más tardar en el plazo de un día natural a partir de la fecha de la solicitud. La solicitud de datos en curso a una autoridad competente podrá presentarse para un conjunto específico de instrumentos.

2. Una autoridad competente podrá obtener datos de carnés de órdenes procedentes de un centro de negociación que tenga una dimensión transfronteriza cuando dicha autoridad competente sea la autoridad competente del mercado más importante a que se refiere el artículo 26 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 para los siguientes instrumentos financieros:

- a) acciones;
- b) bonos;
- c) futuros.

3. Un Estado miembro podrá decidir que su autoridad competente participe en el mecanismo establecido de conformidad con el apartado 1, aun cuando ninguno de los centros de negociación bajo la supervisión de dicha autoridad competente tenga una dimensión transfronteriza significativa. Dicha decisión se comunicará a la AEVM, que la publicará en su sitio web.

Cuando una autoridad competente no forme parte del mecanismo establecido de conformidad con el apartado 1, seguirá atendiendo a una solicitud de intercambio de datos de carnés de órdenes en curso de conformidad con el artículo 25 de manera oportuna y a más tardar en el plazo de cinco días naturales a partir de la fecha de la solicitud.

4. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para especificar el mecanismo adecuado para el intercambio de datos de los carnés de órdenes. En particular, las normas técnicas de ejecución establecerán las disposiciones operativas para garantizar la rápida transmisión de información entre las autoridades competentes.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar [nueve meses después de la aplicación/entrada en vigor del presente Reglamento].

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

5. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados a fin de establecer una lista de centros de negociación designados que tengan una dimensión transfronteriza

significativa en la supervisión del abuso de mercado, teniendo en cuenta al menos la cuota de mercado de los centros de negociación de los instrumentos. La Comisión revisará la lista al menos cada cuatro años.

6. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 35 a fin de modificar el apartado 2 actualizando los instrumentos financieros, teniendo en cuenta la evolución de los mercados financieros y la capacidad de las autoridades competentes para tratar los datos sobre dichos instrumentos financieros.

Artículo 25 *ter*

Plataformas de colaboración

1. La AEVM, por propia iniciativa o a petición de una o varias autoridades competentes, en caso de dudas sobre la integridad del mercado o el buen funcionamiento de los mercados, podrá crear y coordinar una plataforma de colaboración.

2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 35 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, a petición de la AEVM, las autoridades competentes pertinentes facilitarán oportunamente toda la información necesaria.

3. En caso de desacuerdo entre dos o más autoridades competentes de una plataforma de colaboración sobre el procedimiento o el contenido de una acción u omisión, la AEVM, a petición de cualquier autoridad competente pertinente o por propia iniciativa, podrá ayudar a las autoridades competentes a llegar a un acuerdo, de conformidad con el artículo 19, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

La AEVM también podrá decidir iniciar y coordinar inspecciones *in situ*. Invitará a la autoridad competente del Estado miembro de origen, así como a otras autoridades competentes pertinentes de la plataforma de colaboración, a participar en dichas inspecciones *in situ*.

La AEVM también podrá crear una plataforma de colaboración conjuntamente con la ACER y los organismos públicos que supervisen los mercados mayoristas de materias primas cuando las preocupaciones sobre la integridad del mercado y el buen funcionamiento de los mercados afecten tanto a los mercados financieros como a los mercados al contado.».

44) Se suprime el artículo 28.

45) El artículo 29 se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 29

Comunicación de datos de carácter personal a terceros países

1. Las autoridades competentes de un Estado miembro podrán transmitir datos de carácter personal a un tercer país, siempre que se cumplan los requisitos del Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo^{*7} y únicamente caso por caso. Las autoridades competentes se cerciorarán de que la transmisión es necesaria a efectos de lo previsto en el presente Reglamento y de que el tercer país no transfiera los datos a otro tercer país, salvo que reciba autorización expresa por escrito y cumpla las condiciones establecidas por la autoridad competente del Estado miembro correspondiente.

2. Las autoridades competentes de un Estado miembro solo transmitirán los datos de carácter personal recibidos de su homóloga de otro Estado miembro a la autoridad de supervisión de un tercer país cuando la autoridad competente del Estado miembro de

que se trate haya obtenido la autorización expresa de la autoridad competente que haya facilitado los datos y, en su caso, si los datos transmitidos se destinan exclusivamente a los fines para los cuales la citada autoridad otorgó su consentimiento.

^{*7} Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE (Reglamento general de protección de datos) (DO L 119 de 4.5.2016, p. 1).».

46) El artículo 30 se modifica como sigue:

a) el apartado 2 se modifica como sigue:

i) las letras e) a g) se sustituyen por el texto siguiente:

«e) la prohibición temporal de que una persona con responsabilidades de dirección en una empresa de servicios de inversión o cualquier otra persona física considerada responsable de la infracción ejerza funciones de gestión en empresas de servicios de inversión, así como administradores de índices de referencia o contribuidores supervisados;

f) en caso de infracción reiterada de lo dispuesto en los artículos 14 o 15, la prohibición permanente de que una persona con responsabilidades de dirección en una empresa de servicios de inversión o cualquier otra persona física considerada responsable de la infracción ejerza funciones de gestión en empresas de servicios de inversión, así como administradores de índices de referencia o contribuidores supervisados;

g) la prohibición temporal de negociar por cuenta propia a una persona con responsabilidades de dirección en una empresa de servicios de inversión u otra persona física considerada responsable de la infracción, así como a los administradores de índices de referencia o a los contribuidores supervisados;»;

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

«j) si se trata de personas jurídicas, unas sanciones pecuniarias administrativas máximas de al menos:

i) por las infracciones de los artículos 14 y 15, el 15 % del volumen de negocios anual total de la persona jurídica según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección o 15 000 000 EUR, o en los Estados miembros cuya moneda oficial no sea el euro, el valor correspondiente en la moneda nacional a 2 de julio de 2014;

ii) por las infracciones del artículo 16, el 2 % de su volumen de negocios anual total según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección, o 2 500 000 EUR o en los Estados miembros cuya moneda oficial no sea el euro, el valor correspondiente en la moneda nacional a 2 de julio de 2014;

iii) para las infracciones del artículo 17, el 2 % de su volumen de negocios anual total según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección. En lugar del importe

mínimo basado en el volumen de negocios anual total, las autoridades competentes podrán excepcionalmente imponer sanciones administrativas de al menos 2 500 000 EUR o, si la persona jurídica es una pyme, de 1 000 000 EUR, o en los Estados miembros cuya moneda no sea el euro, los valores correspondientes en la moneda nacional a 2 de julio de 2014 si consideran que el importe de la sanción administrativa basado en el volumen de negocios anual total sería desproporcionadamente bajo con respecto a las circunstancias a que se refiere el artículo 31, apartado 1, letras a), b), d), e), f), g) y h);

- iv) para las infracciones de los artículos 18 y 19, el 0,8 % de su volumen de negocios anual total según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección. En lugar del importe mínimo basado en el volumen de negocios anual total, las autoridades competentes podrán excepcionalmente imponer sanciones administrativas de al menos 1 000 000 EUR, o, cuando la persona jurídica sea una pyme, de 400 000 EUR, o, en los Estados miembros cuya moneda no sea el euro, los valores correspondientes en la moneda nacional a 2 de julio de 2014, si consideran que el importe de la sanción administrativa basado en el volumen de negocios anual total sería desproporcionadamente bajo con respecto a las circunstancias a que se refiere el artículo 31, apartado 1, letras a), b), d), e), f), g) y h);
- v) por las infracciones del artículo 20, el 0,8 % de su volumen de negocios anual total según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección o 1 000 000 EUR, o en los Estados miembros cuya moneda oficial no sea el euro, el valor correspondiente en la moneda nacional a 2 de julio de 2014.»;

b) se añade el apartado 4 siguiente:

«4. A efectos del presente artículo, se entenderá por «pequeña y mediana empresa» o «pyme» una microempresa, pequeña o mediana empresa en el sentido del artículo 2 del anexo de la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión^{*8}.

^{*8} Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas (DO L 124 de 20.5.2003, p. 36).».

47) En el artículo 31, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los Estados miembros velarán por que, al determinar el tipo y el nivel de las sanciones administrativas, las autoridades competentes tengan en cuenta todas las circunstancias pertinentes, a fin de aplicar sanciones proporcionadas, incluidas, si procede, las siguientes:

- a) la gravedad y duración de la infracción;
- b) el grado de responsabilidad de la persona responsable de la infracción;

- c) la solvencia financiera de la persona responsable de la infracción, indicada, por ejemplo, por el volumen de negocios total de una persona jurídica o por los ingresos anuales de una persona física;
 - d) la magnitud de las ganancias obtenidas o las pérdidas evitadas por la persona responsable de la infracción, en la medida en que puedan determinarse;
 - e) el grado de cooperación de la persona responsable de la infracción con la autoridad competente, sin perjuicio de la obligación de que dicha persona restituya las ganancias obtenidas o las pérdidas evitadas;
 - f) las infracciones cometidas anteriormente por la persona responsable de la infracción;
 - g) las medidas adoptadas por la persona responsable de la infracción para evitar que esta se repita; así como
 - h) la duplicación de procedimientos y sanciones penales y administrativos por la misma infracción contra la persona responsable.».
- 48) El artículo 35 se modifica como sigue:
- a) los apartados 2 y 3 se sustituyen por el texto siguiente:

«2. Los poderes para adoptar actos delegados mencionados en el artículo 6, apartados 5 y 6, el artículo 12, apartado 5, el artículo 17, apartado 1, párrafo segundo, el artículo 17, apartado 2, párrafo tercero, el artículo 17, apartado 3, el artículo 19, apartados 13 y 14, el artículo 25 *bis*, apartado 6, y el artículo 38 se otorgan a la Comisión por un período de cinco años a partir del 31 de diciembre de 20XX. La Comisión elaborará un informe sobre la delegación de poderes a más tardar nueve meses antes de que finalice el período de cinco años. La delegación de poderes se prorrogará tácitamente por períodos de idéntica duración, excepto si el Parlamento Europeo o el Consejo se oponen a dicha prórroga a más tardar tres meses antes del final de cada período.

3. La delegación de poderes a que se refieren el artículo 6, apartados 5 y 6, el artículo 12, apartado 5, el artículo 17, apartado 1, párrafo segundo, el artículo 17, apartado 2, párrafo tercero, el artículo 17, apartado 3, el artículo 19, apartados 13 y 14, el artículo 25 *bis*, apartado 6, y el artículo 38 podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el Consejo. Una decisión de revocación pondrá término a la delegación de los poderes que en ella se especifiquen. Surtirá efecto el día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* o en una fecha posterior indicada en la misma. No afectará a la validez de los actos delegados que ya están en vigor.»;
 - b) el apartado 5 se sustituye por el texto siguiente:

«5. Los actos delegados adoptados en virtud del artículo 6, apartados 5 y 6, el artículo 12, apartado 5, el artículo 17, apartado 1, párrafo segundo, el artículo 17, apartado 2, párrafo tercero, el artículo 17, apartado 3, el artículo 19, apartados 13 o 14, el artículo 25 *bis*, apartados 5 y 6 o el artículo 38 entrarán en vigor únicamente si, en un plazo de tres meses desde su notificación al Parlamento Europeo y al Consejo, ninguna de estas instituciones formula objeciones o si, antes del vencimiento de dicho plazo, ambas informan a la Comisión de que no las formularán. Ese plazo se prorrogará tres meses a instancia del Parlamento Europeo o del Consejo.».

49) En el artículo 38, el párrafo primero se modifica como sigue:

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

«A más tardar [cinco años después de la entrada en vigor del presente Reglamento de modificación], la Comisión presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre la aplicación del presente Reglamento, que irá acompañado, si es necesario, de una propuesta legislativa que lo modifique. El informe examinará, entre otros:»;

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

«d) el funcionamiento del mecanismo de supervisión cruzada de los carnés de órdenes en los distintos mercados en relación con el abuso de mercado, incluidas recomendaciones para la aplicación de dicho mecanismo; así como».

Artículo 3

Modificación del Reglamento (UE) n.º 600/2014

El artículo 25 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 se modifica como sigue:

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

«2. El gestor de un centro de negociación mantendrá a disposición de la autoridad competente, por lo menos durante cinco años, los datos pertinentes sobre todas las órdenes relativas a instrumentos financieros que se reciban en sus sistemas. La autoridad competente del centro de negociación podrá solicitar dichos datos de forma permanente. Los registros deberán contener los datos pertinentes que formen parte de las características de la orden, entre ellos los que vinculen una orden con las operaciones ejecutadas que se deriven de dicha orden y cuyos detalles se comunicarán de conformidad con el artículo 26, apartados 1 y 3. La AEVM facilitará y coordinará el acceso a la información por parte de las autoridades competentes con arreglo a lo dispuesto en el presente apartado.»;

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

«3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar los detalles de los datos pertinentes de la orden que deban mantenerse con arreglo al apartado 2 del presente artículo y a los que no haga referencia el artículo 26.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar [nueve meses después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento].

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

Artículo 4

Entrada en vigor y aplicación

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

El artículo 1, punto 6, letras b) y c), y el artículo 2, punto 38, letra a), serán aplicables a partir de [doce meses después de la fecha de entrada en vigor].

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo
La Presidenta

Por el Consejo
El Presidente