



Consejo de la
Unión Europea

Bruselas, 30 de mayo de 2018
(OR. en)

**Expediente interinstitucional:
2018/0165 (COD)**

**9402/18
ADD 2**

**EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869**

NOTA DE TRANSMISIÓN

De: secretario general de la Comisión Europea,
firmado por D. Jordi AYET PUIGARNAU, director

Fecha de recepción: 25 de mayo de 2018

A: D. Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secretario general del Consejo de la
Unión Europea

N.º doc. Ción.: SWD(2018) 244 final

Asunto: DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN
RESUMEN DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO que acompaña al
documento Propuesta de REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO
Y DEL CONSEJO por el que se modifican los Reglamentos (UE)
n.º 596/2014 y (UE) 2017/1129 en relación con el fomento del uso de los
mercados de pymes en expansión

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento – SWD(2018) 244 final.

Adj.: SWD(2018) 244 final



Bruselas, 24.5.2018
SWD(2018) 244 final

DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN

RESUMEN DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO

que acompaña al documento

**Propuesta de REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO
por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 596/2014 y (UE) 2017/1129 en relación
con el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión**

{COM(2018) 331 final} - {SEC(2018) 247 final} - {SWD(2018) 243 final}

Ficha resumen

Evaluación de impacto de la propuesta de la Comisión sobre el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión

A. Necesidad de actuar

¿Por qué? ¿Cuál es el problema que se afronta?

La presente iniciativa es esencial dentro del programa de trabajo de la Unión de los Mercados de Capitales y tiene como objetivo facilitar el acceso a los mercados públicos de capitales para las pequeñas y medianas empresas (pymes). Específicamente, su finalidad es remediar la excesiva carga administrativa que recae sobre las pymes cuando cotizan o emiten acciones y bonos, y aumentar el nivel de liquidez de los mercados de pymes en expansión (una categoría nueva de sistemas multilaterales de negociación, creada por la segunda Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros – 2014/65/UE, MiFID II)

El actual código normativo de la UE prevé solo algunas simplificaciones para los emisores de mercados de pymes en expansión y les impone costes desproporcionadamente elevados. Este es el caso, en concreto, de los planteamientos de «aplicación uniforme» que se derivan del Reglamento sobre abuso de mercado (Reglamento 596/2014). Estos costes disminuyen el interés relativo que presentan las emisiones de acciones o deuda en mercados públicos. Además, las acciones de las pymes adolecen de falta de liquidez. Esto eleva los riesgos de liquidez y volatilidad para los inversores, y, en consecuencia, reduce la valoración de las acciones. Por otra parte, la actual definición de emisores de deuda de la categoría pyme (a efectos de los mercados de pymes en expansión) y la exigencia de que elaboren informes semestrales representan importantes obstáculos y dificultan que dichas pymes puedan beneficiarse tanto de las simplificaciones ya existentes como de las previstas en la presente iniciativa.

¿Cuál es el objetivo que se espera alcanzar con esta iniciativa?

Se espera que la iniciativa reduzca los costes administrativos de las pymes cotizadas y aumente el nivel de liquidez de los mercados de pymes en expansión. Junto con acciones normativas y de otro tipo adoptadas en el contexto del programa de trabajo para la Unión de los Mercados de Capitales, la iniciativa aumentará el interés relativo de los mercados públicos y mejorará el acceso de las pymes a financiación. Esto hará que las pymes sean menos dependientes de la financiación bancaria, lo que incrementará su resiliencia frente a las sacudidas económicas y beneficiará a la economía en general.

¿Cuál es el valor añadido de la actuación a nivel de la UE?

Puesto que los Estados miembros apenas tienen margen para adaptar la MiFID II, el Reglamento sobre abuso de mercado y el Reglamento sobre el folleto (Reglamento 2017/1129) a las condiciones locales, la acción legislativa a escala de la UE es absolutamente necesaria para reducir la carga administrativa que recae sobre los emisores de los mercados de pymes en expansión como consecuencia de los citados actos de la UE. En cuanto a los obstáculos normativos que dificultan el aporte de liquidez, la lógica que subyace a la intervención de la UE es diferente. Los Estados miembros pueden adoptar prácticas de mercado aceptadas en relación con los contratos de liquidez, pero solo cuatro de ellos así lo han hecho. Esto quiere decir que, en muchos Estados miembros, se priva a las potenciales pymes emisoras del derecho a celebrar contratos de liquidez. Esta situación fragmenta el mercado único y falsea la competencia entre los emisores que tienen derecho a celebrar esos contratos (y, por tanto, garantizar la liquidez, disminuir sus costes de capital ...) y los que no disponen de esa posibilidad. Una negociación limitada como consecuencia de un capital flotante limitado puede hacer que los inversores tengan una percepción negativa de la liquidez de los valores cotizados en mercados de pymes en expansión, y podría menoscabar la credibilidad y el atractivo de esos centros de negociación de nueva creación. La acción a nivel de la UE es necesaria para garantizar que los problemas normativos observados y que se derivan de las normas de la UE se remedien adecuadamente, y que pueda incrementarse la liquidez en esos mercados.

B. Soluciones

¿Qué opciones legislativas y no legislativas se han estudiado? ¿Existe o no una opción preferida? ¿Por qué?

La opción de partida, en todos los casos, era no proponer cambios en las normas aplicables a los mercados de pymes en expansión y a los emisores de estos mercados. Aunque las opciones estratégicas no legislativas pueden ayudar a mejorar el entorno del mercado y contribuir a los objetivos de la iniciativa, no se consideraron herramientas eficaces para solucionar los problemas específicos.

Las opciones preferidas se seleccionaron, atendiendo a su respectiva eficacia y eficiencia a la hora de i) reducir los costes de cumplimiento de los emisores de los mercados de pymes en expansión y ii) aumentar la liquidez de estos mercados, y, al mismo tiempo iii) mantener un elevado nivel de protección de los inversores e integridad del mercado. En relación con la liquidez, los ajustes normativos preferidos se seleccionaron basándose en su utilidad para mejorar la liquidez de forma efectiva, manteniendo, a la vez, el margen de flexibilidad suficiente para adaptarlos al entorno de cada mercado local. Se estima que esto ayudará a mejorar su eficacia. El análisis efectuado indica que lo más adecuado sería implantar un régimen europeo facultativo para los contratos de liquidez y exigir a los mercados de pymes en expansión requisitos mínimos de capital flotante sin más especificaciones.

Las medidas preferidas para la reducción de los costes de cumplimiento se seleccionaron en función de su utilidad para reducir los costes y preservar, a la vez, un elevado nivel de integridad del mercado. El análisis de las opciones llevó a proponer modificaciones técnicas que prevén ventajas limitadas en lo que atañe al ámbito de aplicación, el plazo de divulgación de la información y las obligaciones de registro que prevé el Reglamento sobre abuso de mercado. Se decidió también permitir que las pymes utilicen un «folleto de transferencia» simplificado cuando pasen de un mercado de pymes en expansión a un mercado regulado («mercado principal»).

¿Quién apoya cada opción?

Las consultas con los interesados y otras acciones de consulta previas indican un amplio apoyo a los ajustes normativos destinados a facilitar el acceso de las pymes a los mercados de capitales. Los interesados señalaron, en particular, que el planteamiento de «aplicación uniforme» que se deriva del Reglamento sobre abuso de mercado impone una carga desproporcionada a los emisores más pequeños. En general, los emisores, los mercados de valores y los intermediarios se decantaron por simplificaciones específicas para reducir los costes administrativos, en particular en relación con las operaciones de los directivos, las listas de iniciados y la divulgación de información privilegiada. Los Estados miembros también se mostraron a favor de dicha acción, señalando, no obstante, que debe evitarse que los ajustes realizados vayan en detrimento de la integridad del mercado. Los interesados se manifestaron igualmente favorables a la introducción de un «folleto de transferencia» simplificado.

En cuanto a la adaptación de las definiciones, expresaron un amplio apoyo a la modificación de la definición de «emisores de deuda de la categoría pyme». Las respuestas fueron menos concluyentes en lo que respecta a la definición general de los mercados de pymes en expansión. Si bien muchos interesados eran favorables al aumento del umbral de capitalización de mercado, otros consideraban esta acción prematura. Basándose en estas respuestas y en posteriores análisis, la opción preferida es mantener el actual *statu quo* por lo que atañe a la definición de los mercados de pymes en expansión (excepto la definición de los emisores de deuda de la categoría pyme).

Por lo que se refiere a las medidas destinadas a aumentar la liquidez, los participantes en el mercado reconocieron ampliamente las ventajas de los contratos de liquidez. Entre quienes expresaron su opinión, la gran mayoría consideraba que la creación de un marco de la UE tendría ventajas, si bien muchos insistieron en la necesidad de mantener un margen de flexibilidad para adaptar esos contratos a las condiciones locales. Algunas autoridades competentes nacionales expresaron el temor de que tales prácticas originen conductas de manipulación de los precios. Sin embargo, en opinión de las demás autoridades competentes nacionales, no hay motivos para preocuparse siempre y cuando el marco pueda calibrarse para impedir conductas manipuladoras como con las prácticas de mercado aceptadas actualmente existentes. En cuanto a los requisitos mínimos de capital flotante los consultados se mostraron a partes iguales divididos entre quienes apoyan y quienes se oponen a esa medida.

C. Repercusiones de la opción preferida

¿Cuáles son las ventajas de la opción preferida (si existe, o bien de las principales)?

Las opciones preferidas en relación con el Reglamento sobre abuso de mercado representan un equilibrio entre reducir los costes administrativos que conlleva la cotización de las pymes y mantener un elevado nivel de integridad del mercado. Al mismo tiempo, evitan cualquier aumento sustancial de costes en los presupuestos nacionales y de la UE. Las medidas en relación con la liquidez garantizan que los emisores puedan mejorar la liquidez de sus acciones merced a contratos de liquidez. Al mismo tiempo, mantienen la flexibilidad suficiente para que las autoridades competentes nacionales adapten las prácticas de mercado a las condiciones locales. El requisito sobre el capital flotante ofrece a los organismos rectores de los mercados la misma flexibilidad en materia de calibración. El «folleto de transferencia» previsto supone un significativo ahorro de costes para los emisores que pasen a mercados principales, a la vez que garantiza que los inversores dispongan de suficiente información.

¿Cuáles son los costes de la opción preferida (si existe, o bien de las principales)?
Los ajustes normativos propuestos no originan costes importantes. Las consecuencias en términos de costes para las autoridades competentes nacionales son mínimas (véase más abajo).
¿Cómo se verán afectadas las empresas, las pymes y las microempresas?
Las pymes reducirán sus costes de cumplimiento y aumentarán su liquidez cuando coticen en mercados de pymes en expansión. Esto contribuirá a la diversificación de sus fuentes de financiación, al margen de la financiación bancaria, y aumentará su capacidad global para captar fondos, lo que impulsará su crecimiento y aumentará sus posibilidades de inversión en I+D.
¿Habrá repercusiones significativas en los presupuestos y las administraciones nacionales?
No habrá impacto significativo en los presupuestos nacionales. Los ajustes normativos propuestos generarán costes puntuales mínimos a las autoridades competentes nacionales, por los cambios que será necesario introducir en los procedimientos internos. Se estima que los costes corrientes no variarán o disminuirán ligeramente. Las simplificaciones en el marco del Reglamento sobre abuso de mercado reducirán la carga de trabajo de las autoridades nacionales de supervisión respecto de las listas de iniciados, los retrasos en la difusión de información privilegiada y las prospecciones de mercado. Por otra parte, puede ocurrir que las autoridades competentes nacionales consideren necesario adoptar otras medidas de supervisión (p.ej., la vigilancia de la ejecución de los contratos de liquidez).
¿Habrá otras repercusiones significativas?
No se esperan otras repercusiones significativas.
D. Seguimiento
¿Cuándo se revisará la política?
En el contexto de su plan más general de mejora del acceso de las pymes a los mercados públicos, previsto en la revisión intermedia de la Unión de los Mercados de Capitales, los servicios de la Comisión vigilarán la evolución de los mercados de pymes en expansión y el acceso de las pymes a financiación en los mercados de capitales, y verificarán la eficacia de las medidas adoptadas a la luz del principio «legislar mejor».