



Consulta específica de la Comisión Europea sobre *la listing Act*: cómo hacer que los mercados públicos de capitales sean más atractivos para las empresas de la Unión Europea y facilitar el acceso al capital para las PYMES.

Enlace al documento: [Targeted consultation on the Listing Act: making public capital markets more attractive for EU companies and facilitating access to capital for SMEs](#)

1- A quién va dirigido (potenciales interesados):

Esta consulta va dirigida a todas las partes interesadas:

- los Estados Miembros y sus Autoridades Nacionales Competentes (ANC),
- ESMA,
- participantes en los mercados, incluidas PYMES (ya admitidas a negociación en algún mercado o que están intentado ser admitidas a negociación),
- otras empresas distintas de PYMES,
- mercados regulados,
- inversores minoristas e institucionales y sus organizaciones,
- Empresas de Servicios de Inversión (ESISs) y otros intermediarios financieros,
- asesores de empresas que acompañan a las mismas en el proceso de salida a bolsa desde la oferta pública inicial o *Initial Public Offerings* (IPO) y cualesquiera otros proveedores de servicios relacionados.

La CNMV agradecería a todos los potenciales interesados arriba mencionados que le remitieran una copia de sus respuestas a la consulta a la dirección que se indica a continuación: Documentosinternacional@cnmv.es

2- Nota Informativa

Esta consulta específica forma parte de una iniciativa de la Comisión Europea que tiene como objetivo hacer que la negociación de valores de renta variable y de valores distintos de renta variable en los mercados públicos de la Unión Europea sea más atractiva para las empresas, en particular las pequeñas y medianas empresas (PYMES). Ello permitiría a los emisores de la UE financiar su actividad y crecer, innovar y crear puestos de trabajo, preservando al mismo tiempo un alto nivel de protección de los inversores y la integridad del mercado.

Esta iniciativa está en consonancia con los objetivos del Plan de acción de la Unión de los mercados de capitales (UMC) de la Comisión de septiembre de 2020. En concreto, en la Acción 2 del Plan de acción, la Comisión anunció que evaluaría si las normas que regulan la admisión a negociación de empresas en los mercados públicos necesitaban simplificarse aún más. Además, la presidenta de la Comisión *Von der Leyen* anunció, en su discurso sobre el Estado de la Unión de septiembre 2021, una propuesta legislativa que permita facilitar el acceso de las PYMES a los mercados de capitales en 2022.

A los efectos de esta consulta, debe entenderse que la referencia a las PYMES abarca tanto las incluidas en la Recomendación de la Comisión 2003/361 como las del artículo 4.1.13 de MiFID II. La Recomendación de la Comisión 2003/361 clasifica como PYMES a las empresas que emplean a menos de 250 personas y tienen un volumen de negocios que no supera los 50 millones de euros y/o un balance que no supera los 43 millones de euros. MiFID II define las PYMES como empresas con una capitalización bursátil media inferior a 200 millones de euros sobre la base de cotizaciones de cierre de los tres años naturales anteriores. MiFID II introdujo el concepto de "mercado de PYMES en expansión" como un SMN (Sistema Multilateral de Negociación) en el que al menos el 50% de los emisores son PYMES, con los que se pretendía facilitar el acceso de las PYMES de alto crecimiento a los mercados públicos y aumentar sus oportunidades de financiación.

La consulta específica (*targeted*) se ha publicado al mismo tiempo que una consulta pública que cubre únicamente la sección primera con las preguntas generales.

La consulta tiene la estructura siguiente:

1) Sección primera: Preguntas generales sobre el funcionamiento general del actual marco regulatorio. En este apartado se pretende recopilar la experiencia de las partes interesadas sobre las actuales reglas y su necesidad de adaptación o modificación.

En concreto se pregunta acerca de tres aspectos principalmente: i) las causas de la falta de atractivo de los mercados públicos de la Unión Europea (elevado *compliance*, falta de flexibilidad para los emisores -estructuras accionariales rígidas-, falta de liquidez de los valores); ii) los costes de la negociación en comparación con los beneficios, tanto en la fase de la oferta pública inicial (IPO) como en la fase de negociación continua, incluyendo costes indirectos, como los derivados del *compliance*; y iii) las causas específicas de la escasa inversión en PYMES (falta de visibilidad que conlleva una falta de liquidez de los valores, falta de confianza del inversor, inexistencia de incentivos fiscales, escasa participación de minoristas en los mercados públicos).

2) Sección segunda: Preguntas sobre distintos aspectos técnicos de las normas de admisión a negociación vigentes agrupados por el texto legal al que pertenecen.

Reglamento de folletos. Las preguntas se refieren a los diversos costes de la elaboración de los distintos tipos de folletos y a la valoración de distintos aspectos de la regulación tales como las exenciones a la obligación de publicar folleto, el folleto estándar de oferta de valores o de admisión a negociación en mercado regulado (resumen, incorporación por referencia, folleto para valores distintos de acciones), el contenido del folleto del

mercado de PYMES en expansión, el formato y lenguaje del folleto, el régimen simplificado para emisiones secundarias de empresas cuyos valores ya están admitidos a negociación en un mercado regulado o en un mercado de PYMES en expansión y posible sustitución por uno similar al folleto de recuperación, el régimen de responsabilidad del folleto, el marco sancionador, las normas de examen y aprobación del folleto y su posible convergencia y el escaso uso del Documento de Registro Universal. También se pregunta acerca de otras áreas de mejora como, por ejemplo, el régimen de equivalencia.

Reglamento de Abuso de Mercado (MAR). Las preguntas van encaminadas a recabar información para valorar si se pueden introducir modificaciones para mejorar la proporcionalidad y reducir los costes de las obligaciones de *compliance*. En concreto, se cuestiona: el ámbito de aplicación que se extiende también a valores para los que se haya solicitado la admisión a negociación en un SMN; la definición de información privilegiada (momento en que debe considerarse tal y la madurez de la información) y las circunstancias para retrasar su publicación; si los emisores de bonos exclusivamente deben tener un régimen distinto para difusión de información privilegiada; el umbral de 5 millones de euros para la comunicación de operaciones realizadas por directivos; el efecto de la simplificación de la listas de iniciados para emisores en mercados de PYMES en expansión; las formas de rebajar la complejidad del régimen de prospección de mercado (sólo modificar el procedimiento como propone ESMA o más elementos) y la extensión de la exención de *private equity placements* a emisores en mercados de PYMES en expansión; la proporcionalidad del régimen sancionador (importes máximos de las multas, el volumen de negocios anual para personas jurídicas o sanciones penales); la supresión de la obligación del operador del mercado de aceptar los términos y condiciones definidos por emisores y ESIs en contratos de liquidez usados en mercados de PYMES en expansión; y la posible exención del régimen de presentación de recomendaciones de inversión para valores admitidos a negociación en mercados de PYMES en expansión.

MiFID II. La consulta plantea algunos ajustes específicos (ya sugeridos en documentos previos) para facilitar el acceso de las PYMES a los mercados públicos: i) introducir en el nivel 1 la posibilidad de registrar un segmento de un SMN como mercado de PYMES en expansión (actualmente en una Q&A de ESMA); ii) aclarar que los emisores puede solicitar la negociación en dos mercados (*dual listing*) y las condiciones de la misma; iii) aliviar (más allá de las medidas del paquete de recuperación los efectos del COVID) el régimen del análisis financiero sobre acciones de PYMES, por ejemplo aumentando los casos de beneficios menores no monetarios y plantear otras exenciones al régimen de *unbundling* para análisis de renta fija, divisas o *commodities* así como para el análisis independiente.

Otras posibles áreas de mejora. Se pregunta si hay potencial de simplificar las obligaciones de información de los emisores en la *Directiva de transparencia* (la necesidad de informes intermedios o de notificación de cambios significativos de accionistas). A la vista del uso de las *Special Purpose Acquisition Company (SPACs)* como forma de inversión vía IPO o en el mercado secundario, se pregunta si este tipo de inversión debería estar reservado a inversores profesionales y si es necesario armonizar el régimen de información en la Unión Europea, por ejemplo, para que los inversores post IPO tengan conocimiento de los *warrants* suscritos por los *sponsors* o los accionistas iniciales. En relación con la *Directiva 2001/34/CE sobre la admisión de valores negociables a*

cotización oficial (modificada por la Directiva de folletos y MiFID), pregunta si se debería modificar o derogar, así como sobre la vigencia de las condiciones de negociación y las específicas para la admisión de acciones a negociación y sobre las ventajas de las acciones con votos múltiples (su porcentaje respecto al total y las cláusulas que eliminan el voto múltiple pasado un cierto tiempo). La consulta plantea también la conveniencia de *estándares de gobierno corporativo para empresas admitidas a negociación en un mercado de PYMES en expansión* para hacerlas más atractivas para los inversores. Por último, pregunta por casos de *gold-plating por parte de las ANC o Estados Miembros* en relación con normas de admisión a negociación.

3.- Sdi ditud de comentarios

El período de consultas finaliza el **25 de febrero de 2022**.

Las observaciones deben enviarse contestando al formulario de respuesta en línea que encontrará en el enlace siguiente:
https://ec.europa.eu/info/publications/finance-consultations-2021-listing-act-targeted_en

Asimismo, como ya se ha indicado arriba, la CNMV agradecería a las partes interesadas que le remitieran una copia de sus respuestas a la consulta a la dirección que se indica a continuación:

Documentosinternacional@cnmv.es

CNMV
Dirección de Asuntos Internacionales
c/ Edison 4
28006 Madrid