

## I

(Actos legislativos)

## REGLAMENTOS

### 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

(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,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los Parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo <sup>(1)</sup>,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario <sup>(2)</sup>,

Considerando lo siguiente:

- (1) La iniciativa sobre la Unión de los Mercados de Capitales persigue reducir la dependencia de los préstamos bancarios, diversificar las fuentes de financiación del mercado respecto de todas las pequeñas y medianas empresas (pymes) y fomentar la emisión de bonos y acciones por las pymes en los mercados públicos. Las empresas establecidas en la Unión que desean obtener capital en centros de negociación se enfrentan a elevados costes de divulgación de información y de cumplimiento tanto puntuales como continuados, lo que puede disuadirlas de solicitar la admisión a cotización en centros de negociación. Además, las acciones emitidas por pymes en centros de negociación de la Unión presentan generalmente niveles de liquidez inferiores y mayor volatilidad, aumentando así el coste del capital y haciendo que esa fuente de financiación sea demasiado onerosa. Por tanto, es esencial a este respecto una política horizontal de la Unión para las pymes. Esta política debe ser integradora, coherente y eficaz, y debe tomar en consideración la variedad de pymes y sus diferentes necesidades.
- (2) La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(3)</sup> crea un nuevo tipo de centros de negociación, los mercados de pymes en expansión, que constituyen una subcategoría de los sistemas multilaterales de negociación (SMN), y ello a fin de facilitar el acceso de las pymes a capital y propiciar así su crecimiento, y facilitar asimismo el desarrollo de mercados especializados que satisfagan las necesidades de los emisores que sean pymes y tengan capacidad de crecimiento. La Directiva 2014/65/UE ya anticipaba que la «atención debe centrarse en cómo la futura normativa habrá de fomentar y promover la utilización de dicho mercado para hacerlo atractivo a los inversores, y reducir las cargas administrativas y ofrecer nuevos incentivos para que las PYME accedan a los mercados de capitales a través de los mercados de PYME en expansión». En su dictamen sobre la propuesta de la Comisión para el presente Reglamento modificativo, el Comité Económico y Social Europeo reiteraba que el bajo nivel de comunicación y los enfoques burocráticos son obstáculos considerables y que deben realizarse esfuerzos mucho mayores para superarlos. Además, declaraba que la comunicación debe dirigirse al último eslabón de la cadena, las propias pymes, involucrando, entre otros, a asociaciones de pymes, interlocutores sociales y cámaras de comercio.

<sup>(1)</sup> DO C 440 de 6.12.2018, p. 79.

<sup>(2)</sup> Posición del Parlamento Europeo de 18 de abril de 2019 (pendiente de publicación en el Diario Oficial) y Decisión del Consejo de 8 de noviembre de 2019.

<sup>(3)</sup> 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) Sin embargo, se ha observado que los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión disponen de relativamente pocas simplificaciones normativas frente a los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en otros SMN o mercados regulados. La mayoría de las obligaciones establecidas en el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(4)</sup> se aplican de igual forma a todos los emisores, sea cual sea su tamaño o el centro de negociación en el que sus instrumentos financieros estén admitidos a negociación. Esta escasa diferenciación entre los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión y los de otros SMN disuade a estos últimos de solicitar su registro como mercado de pymes en expansión, tal y como ilustra el escaso recurso a la condición de mercado de pymes en expansión hasta la fecha. Resulta, pues, oportuno introducir simplificaciones proporcionadas adicionales que fomenten adecuadamente el uso de los mercados de pymes en expansión. Debe fomentarse de forma activa el uso de los mercados de pymes en expansión. Muchas pymes todavía no conocen la existencia de dichos mercados como nueva categoría de centro de negociación.
- (4) El atractivo de los mercados de pymes en expansión debe potenciarse reduciendo más los costes de cumplimiento y la carga administrativa que soportan los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en dichos mercados. A fin de preservar el máximo nivel de cumplimiento en los mercados regulados, las medidas previstas en el presente Reglamento deben limitarse a las empresas cotizadas en mercados de pymes en expansión, pese a que no todas las pymes cotizan en esos mercados y no todas las empresas que cotizan en ellos son pymes. Con arreglo a la Directiva 2014/65/UE, hasta un 50 % de los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión pueden ser empresas que no sean pymes, con el fin de mantener la rentabilidad del modelo de negocio de dichos mercados merced, entre otras cosas, a la liquidez de valores no emitidos por pymes. Habida cuenta de los riesgos que entraña aplicar conjuntos de normas diferentes a emisores que cotizan en la misma categoría de centros, a saber, los mercados de pymes en expansión, las medidas previstas en el presente Reglamento no deben limitarse solo a los emisores que sean pymes. En aras de ofrecer coherencia a los emisores y claridad a los inversores, la reducción de los costes de cumplimiento y de la carga administrativa debe aplicarse a todos los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión, independientemente de su capitalización bursátil.
- (5) El éxito de un mercado de pymes en expansión no debe medirse simplemente por el número de empresas que cotizan en él, sino por la tasa de crecimiento alcanzada por dichas empresas. Es necesario poner más énfasis en las pymes, que son las beneficiarias últimas del presente Reglamento, y en sus necesidades. La simplificación administrativa es parte imprescindible de este proceso, pero deben adoptarse otras medidas. Es necesario alentar una mejora de la información disponible directamente para las pymes acerca de sus posibilidades de financiación, con objeto de impulsar su crecimiento. Las simplificaciones normativas deben beneficiar a las empresas más pequeñas con potencial de crecimiento.
- (6) De conformidad con lo dispuesto en el artículo 10, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 596/2014, existe comunicación ilícita de información privilegiada cuando una persona posee información privilegiada y la revela a cualquier otra persona, excepto cuando dicha revelación se produce en el normal ejercicio de su trabajo, profesión o funciones. En virtud de lo dispuesto en el artículo 11, apartado 4, de dicho Reglamento, se considera que la comunicación de información privilegiada en el marco de una prospección de mercado se ha realizado en el normal ejercicio del trabajo, profesión o funciones de una persona, siempre que se cumplan determinados procedimientos establecidos en el régimen de la prospección de mercado. 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 el interés de los mismos en una posible operación y las condiciones relativas a la misma, como su precio o volumen potencial. Durante la fase de negociación de una oferta de valores a inversores cualificados (colocación privada), los emisores entablan conversaciones con un número limitado de inversores cualificados potenciales, según lo definido en el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(5)</sup>, y negocian todas las condiciones contractuales de la operación con esos inversores.

El objetivo de la comunicación de información en esa fase de negociación es estructurar y completar la operación en su conjunto, y no evaluar el interés de los inversores potenciales en una operación predefinida. En ocasiones, el régimen de prospección de mercado relativo a colocaciones privadas de bonos puede resultar gravoso y constituir un desincentivo de cara a entablar conversaciones respecto de esas operaciones, tanto en el caso de los emisores como en el de los inversores. A fin de que la colocación privada de bonos sea más atractiva, debe considerarse que

<sup>(4)</sup> 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).

<sup>(5)</sup> 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).

la comunicación de información privilegiada realizada a inversores cualificados a efectos de dichas operaciones se ha realizado en el normal ejercicio del trabajo, profesión o funciones de una persona y debe excluirse del ámbito de aplicación del régimen de prospección de mercado, a condición de que exista un acuerdo adecuado de no divulgación de información.

- (7) Es posible obtener alguna liquidez respecto de las acciones de un emisor a través de mecanismos 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. A fin de garantizar el pleno mantenimiento de la integridad del mercado, los contratos de liquidez deben estar disponibles para todos los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión en toda la Unión, con supeditación a una serie de condiciones.

No todas las autoridades competentes han establecido prácticas de mercado aceptadas de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 596/2014, en relación con los contratos de liquidez, lo que implica que no todos los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión tienen actualmente acceso a mecanismos de liquidez en toda la Unión. La inexistencia de dichos mecanismos puede ser un impedimento para el desarrollo efectivo de los mercados de pymes en expansión. Es necesario, por tanto, crear un marco de la Unión que permita a los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión celebrar contratos de liquidez con proveedores de liquidez, cuando no exista una práctica de mercado aceptada en el ámbito nacional. En virtud de dicho marco de la Unión, no se considerará que una persona que celebre un contrato de liquidez con un proveedor de liquidez esté manipulando el mercado. No obstante, es fundamental que el marco de la Unión propuesto sobre los contratos de liquidez relativos a los mercados de pymes en expansión no sustituya a las actuales o futuras prácticas de mercado nacionales aceptadas, sino que las complemente. Es también fundamental que las autoridades competentes conserven la posibilidad de establecer prácticas de mercado aceptadas por lo que respecta a los contratos de liquidez a fin de adaptar sus condiciones a las especificidades locales o de hacer extensivos esos acuerdos a valores ilíquidos distintos de las acciones admitidas a cotización en centros de negociación.

- (8) A fin de garantizar una armonización coherente del marco de la Unión propuesto sobre los contratos de liquidez, la Comisión debe adoptar de normas técnicas de regulación, estableciendo un modelo que deberá utilizarse a efectos de tales contratos, elaboradas por la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) (AEVM), creada por el Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>(6)</sup>, mediante actos delegados de conformidad con el artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.
- (9) De conformidad con el artículo 17, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 596/2014, los emisores pueden decidir retrasar la difusión pública de información privilegiada si sus intereses legítimos pudieran verse perjudicados, si el retraso en la difusión no puede inducir al público a confusión o engaño, y si los emisores están en condiciones de garantizar la confidencialidad de la información. No obstante, los emisores deben comunicar ese retraso a la autoridad competente y facilitar una explicación por escrito de las razones que justifican la decisión. Dicha obligación de comunicación del retraso puede resultar gravosa cuando viene impuesta a los emisores cuyos instrumentos financieros estén admitidos a cotización únicamente en un mercado de pymes en expansión. Aplicar a los emisores un requisito menos estricto consistente en la obligación de explicar las razones del retraso solo a solicitud de la autoridad competente reduciría la carga administrativa de dichos emisores sin influir significativamente en la capacidad de la autoridad competente para vigilar la divulgación de información privilegiada, siempre que se siga notificando a esa autoridad la decisión de retrasar la difusión y que dicha autoridad pueda abrir una investigación si alberga dudas respecto de tal decisión.
- (10) La actual obligación menos estricta que tienen los emisores cuyos instrumentos financieros son admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión según la cual han de presentar, conforme al artículo 18, apartado 6, del Reglamento (UE) n.º 596/2014, una lista de iniciados solo a requerimiento de la autoridad competente tiene efectos prácticos limitados, pues dichos emisores siguen teniendo la obligación de vigilar constantemente a las personas que se considere que poseen información privilegiada en el contexto de proyectos en curso. Así pues, la actual obligación debe sustituirse por la posibilidad de que los emisores cuyos instrumentos financieros son admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión mantengan solo una lista de personas que, en el desempeño normal de sus funciones, tengan acceso regularmente a información privilegiada, como los directores, miembros de órganos de dirección o asesores internos. Resultaría asimismo gravoso para los emisores cuyos instrumentos financieros son admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión exigirles actualizar sin demora las listas completas de iniciados del modo que dispone el Reglamento de Ejecución (UE) 2016/347 de la

<sup>(6)</sup> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

Comisión <sup>(7)</sup>. No obstante, dado que algunos Estados miembros consideran que las listas de iniciados son importantes para garantizar un grado mayor de integridad del mercado, debe ofrecerse a los Estados miembros la opción de introducir la obligación de que los emisores cuyos instrumentos financieros son admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión proporcionen listas de iniciados más amplias, que incluyan a todas las personas que tengan acceso a información privilegiada. Teniendo en cuenta la necesidad de garantizar una carga administrativa proporcionada para las pymes, dichas listas más amplias deben suponer, no obstante, una carga administrativa más ligera que las listas completas de iniciados.

- (11) Es esencial aclarar que la obligación de elaborar listas de iniciados incumbe tanto a los emisores como a quienes actúen en nombre o por cuenta de ellos. En lo relativo a la elaboración de listas de iniciados, debe aclararse la responsabilidad de las personas que actúan en nombre o por cuenta de un emisor, a fin de evitar interpretaciones y prácticas divergentes en la Unión. Conviene modificar en consecuencia las disposiciones pertinentes del Reglamento (UE) n.º 596/2014.
- (12) Con arreglo al artículo 19, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 596/2014, se exige a los emisores y participantes del mercado de derechos de emisión hacer pública la información sobre las operaciones realizadas por personas con responsabilidades de dirección y personas estrechamente vinculadas con ellas en el plazo de tres días hábiles después de la operación. El mismo plazo se aplica a las personas con responsabilidades de dirección y las personas estrechamente vinculadas por lo que respecta al deber de notificar sus operaciones al emisor o al participante del mercado de derechos de emisión. Cuando los emisores o los participantes del mercado de derechos de emisión reciben con retraso dicha notificación, resulta técnicamente difícil para ellos cumplir el plazo de tres días, lo que puede llevarlos a incurrir en responsabilidad. Procede, por tanto, que los emisores y los participantes del mercado de derechos de emisión estén autorizados a comunicar las operaciones en el plazo de dos días hábiles a partir de la recepción de la notificación de dichas operaciones por las personas con responsabilidades de dirección o las personas estrechamente vinculadas.
- (13) Con arreglo al Reglamento (UE) 2017/1129, en determinadas condiciones no se exige al emisor publicar un folleto en caso de valores ofertados en el contexto de una adquisición mediante oferta de canje y en el caso de valores ofertados, asignados o que vayan a ser asignados en el contexto de una fusión o una escisión. En su lugar, debe ponerse a disposición del público un documento que contenga información mínima descriptiva de la operación y de sus consecuencias para el emisor. Ninguna norma de Derecho de la Unión obliga a las autoridades nacionales competentes a revisar o aprobar dicho documento antes de su publicación y su contenido es más reducido que el de un folleto. Una consecuencia no intencionada de ese tipo de exención es que, en determinadas circunstancias, una sociedad no cotizada puede efectuar una admisión inicial de sus acciones a cotización en un mercado regulado sin elaborar un folleto. Este proceder priva a los inversores de la información útil que este contendría y evita al mismo tiempo que una autoridad nacional competente revise la información facilitada al mercado. Procede introducir, por lo tanto, la obligación de que toda sociedad no cotizada que desee ser admitida a cotización en un mercado regulado tras una oferta de canje, una fusión o una escisión publique un folleto.
- (14) El artículo 14 del Reglamento (UE) 2017/1129 no permite en la actualidad que aquellos emisores cuyos valores participativos 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 utilicen un folleto simplificado cuando intenten emitir valores que den acceso a valores participativos fungibles con valores participativos emitidos con anterioridad. Por lo tanto, debe modificarse el artículo 14 de dicho Reglamento para que dichos emisores puedan utilizar el folleto simplificado.
- (15) Los mercados de pymes en expansión no deberían considerarse la etapa final en el desarrollo de los emisores y deberían permitir que las empresas exitosas crezcan y pasen un día a los mercados regulados, a fin de beneficiarse de mayor liquidez y mayor reserva de inversores. A fin de facilitar la transición de un mercado de pymes en expansión a un mercado regulado, las empresas en expansión deben poder utilizar el régimen simplificado de divulgación de información que se establece en el artículo 14 del Reglamento (UE) 2017/1129, para la admisión a cotización en un mercado regulado de valores fungibles con valores vigentes emitidos previamente, siempre que dichas empresas hayan ofertado al público valores que lleven admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión de forma continuada durante al menos dos años, y hayan cumplido plenamente las obligaciones de divulgación e información durante dicho período. Se estima que un período de dos años permitiría a los emisores tener un historial suficiente y ofrecer al mercado información sobre su rendimiento financiero y los requisitos de información con arreglo a la Directiva 2014/65/UE.

<sup>(7)</sup> Reglamento de Ejecución (UE) 2016/347 de la Comisión, de 10 de marzo de 2016, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta al formato específico de las listas de iniciados y a la actualización de esas listas, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 65 de 11.3.2016, p. 49).

- (16) El Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo (\*) no obliga a los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión a publicar sus estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. No obstante, a fin de no apartarse de las normas aplicables a los mercados regulados, los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en mercados de pymes en expansión que deseen utilizar el régimen simplificado de divulgación establecido en el artículo 14 del Reglamento (UE) 2017/1129 para que sus valores sean admitidos a cotización en un mercado regulado deben preparar, sin embargo, sus últimos estados financieros de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002, incluyendo información comparativa respecto del ejercicio anterior, siempre que tengan la obligación de elaborar cuentas consolidadas en aplicación de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (\*\*) tras la admisión de sus instrumentos financieros a cotización en un mercado regulado. Cuando la aplicación de dicha Directiva no requiera que los emisores elaboren dichas cuentas, estos deben cumplir el Derecho nacional del Estado miembro en el que estén constituidos.
- (17) El objetivo del presente Reglamento es coherente con los objetivos del folleto de la Unión de crecimiento al que se refiere el artículo 15 del Reglamento (UE) 2017/1129. El folleto de la Unión de crecimiento es breve y, por consiguiente, su elaboración es más económica, lo que reduce los costes para las pymes. Las pymes deben poder optar por utilizar el folleto de la Unión de crecimiento. La actual definición de pyme que figura en el Reglamento (UE) 2017/1129 puede ser demasiado restrictiva, en particular para aquellos emisores que solicitan la admisión a cotización en un mercado de pymes en expansión, que tienden a ser más grandes que las pymes tradicionales. Por consiguiente, por lo que se refiere a las ofertas públicas que van inmediatamente seguidas de una admisión inicial a cotización en un mercado de pymes en expansión, los emisores más pequeños no podrían utilizar el folleto de la Unión de crecimiento, aun cuando su capitalización bursátil tras su admisión inicial a cotización fuera inferior a 200 000 000 EUR. Procede modificar, por lo tanto, el Reglamento (UE) 2017/1129 para que los emisores que hagan una oferta pública inicial con una capitalización bursátil provisional inferior a 200 000 000 EUR puedan elaborar un folleto de la Unión de crecimiento.
- (18) Habida cuenta de la importancia de las pymes para el funcionamiento de la economía de la Unión, debe prestarse especial atención a la incidencia que tiene el Derecho de la Unión en materia de servicios financieros en la financiación de las pymes. A tal efecto, la Comisión, al proceder a la revisión de todos los actos jurídicos que afecten a la financiación de las pymes cotizadas y no cotizadas, debe analizar las barreras normativas y administrativas, en particular las relativas a la investigación, que limitan o impiden la inversión en pymes. Para ello, la Comisión debe evaluar la evolución de los flujos de capital a las pymes y esforzarse por crear un entorno normativo favorable para fomentar la financiación de pymes.
- (19) Procede modificar, por tanto, la Directiva 2014/65/UE y los Reglamentos (UE) n.º 596/2014 y (UE) 2017/1129 en consecuencia.
- (20) El presente Reglamento debe aplicarse a partir del 31 de diciembre de 2019. No obstante, el artículo 1 debe aplicarse a partir del 1 de enero de 2021.

HAN ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

#### *Artículo 1*

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

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

- 1) En el artículo 11, se inserta el apartado siguiente:

«1 bis. Cuando una oferta de valores se dirija exclusivamente a inversores cualificados, tal como se definen en el artículo 2, letra e), del Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo (\*), la comunicación de información de un emisor que tenga instrumentos financieros admitidos a cotización en un centro de negociación, o de cualquier persona que actúe en nombre o por cuenta de este, a esos inversores cualificados a efectos de negociar las condiciones contractuales de su participación en una emisión de bonos no constituirá una prospección de mercado. Se considerará que dicha comunicación se ha realizado en el normal ejercicio del trabajo, la profesión o las funciones de una persona, como se dispone en el artículo 10, apartado 1, del presente Reglamento, y, por lo tanto, no constituirá una comunicación ilícita de información privilegiada. Dicho emisor o cualquier persona que actúe en nombre o por cuenta de él se asegurará de que los inversores cualificados que reciban la información conozcan, y reconozcan por

(\*) Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad (DO L 243 de 11.9.2002, p. 1).

(\*\*) 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).

escrito, las obligaciones legales y reglamentarias que ello implica y tengan conocimiento de las sanciones aplicables a las operaciones con información privilegiada y a la comunicación ilícita de tal información.

(\*) 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).».

2) En el artículo 13 se añaden los apartados siguientes:

«12. Sin perjuicio de las prácticas de mercado aceptadas establecidas de conformidad con los apartados 1 a 11 del presente artículo, los emisores de instrumentos financieros admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión podrán celebrar contratos de liquidez respecto de sus acciones cuando concurren todas las condiciones siguientes:

- a) que las condiciones del contrato de liquidez se atengan a los criterios establecidos en el apartado 2 del presente artículo y en el Reglamento Delegado (UE) 2016/908 de la Comisión (\*);
- b) que el contrato de liquidez se elabore de conformidad con el modelo de la Unión a que se refiere el apartado 13 del presente artículo;
- c) que el proveedor de liquidez esté debidamente autorizado por la autoridad competente de conformidad con la Directiva 2014/65/UE y esté registrado como miembro del mercado ante el organismo rector del mercado o la empresa de servicios de inversión que gestione el mercado de pymes en expansión;
- 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 y acepte las condiciones de dicho contrato.

El emisor a que se refiere el párrafo primero del presente apartado deberá poder demostrar en todo momento que las condiciones en las que se celebró el contrato se siguen cumpliendo. Dicho emisor y el organismo rector del mercado o la empresa de servicios de inversión que gestione el mercado de pymes en expansión facilitarán a las autoridades competentes pertinentes un ejemplar del contrato de liquidez cuando estas así lo soliciten.

13. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para redactar el modelo de contrato que habrá de utilizarse a efectos de la celebración de contratos de liquidez de conformidad con el apartado 12, a fin de garantizar el cumplimiento de los criterios establecidos en el apartado 2, en particular respecto de la transparencia para el mercado y el funcionamiento de la provisión de liquidez.

La AEVM presentará a la Comisión dichos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 1 de septiembre de 2020.

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

(\*) Reglamento Delegado (UE) 2016/908 de la Comisión, de 26 de febrero de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante el establecimiento de normas técnicas de regulación sobre los criterios, el procedimiento y los requisitos para establecer una práctica de mercado aceptada, así como los requisitos para mantenerla, derogarla o modificar las condiciones para su aceptación (DO L 153 de 10.6.2016, p. 3).».

3) En el artículo 17, apartado 4, se añade el párrafo siguiente:

«Como excepción a lo dispuesto en el párrafo tercero del presente apartado, el emisor cuyos instrumentos financieros estén admitidos a cotización únicamente en un mercado de pymes en expansión facilitará una explicación por escrito a la autoridad competente especificada en el apartado 3 solo previa solicitud. En la medida en que el emisor pueda justificar su decisión de retrasar la información, no se le exigirá que guarde constancia de tales explicaciones.».

4) El artículo 18 se modifica como sigue:

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

«1. Cada uno de los emisores y personas que actúen en nombre o por cuenta de ellos deberán:

- a) elaborar una lista de todas las personas que tengan acceso a información privilegiada y trabajen para ellas en virtud de un contrato de trabajo, o que desempeñen funciones a través de las cuales tengan acceso a información privilegiada, como los asesores, contables o agencias de calificación crediticia (lista de iniciados);
- b) actualizar sin demora la lista de iniciados con arreglo al apartado 4, y
- c) facilitar la lista de iniciados lo antes posible a la autoridad competente a requerimiento de esta.

2. Los emisores y las personas que actúen en su nombre o por cuenta de ellos deberán adoptar todas las medidas razonables para garantizar que toda persona que figure en la lista de iniciados reconozca por escrito las obligaciones legales y reglamentarias que ello implica y sea consciente de las sanciones aplicables a las operaciones con información privilegiada y la comunicación ilícita de información privilegiada.

Cuando el emisor solicite a otra persona que elabore y actualice la lista de iniciados del emisor, seguirá recayendo en el emisor la responsabilidad plena del cumplimiento del presente artículo. El emisor conservará siempre el derecho de acceso a la lista de iniciados elaborada por la otra persona.»;

b) los apartados 4, 5 y 6 se sustituyen por el texto siguiente:

«4. Los emisores y las personas que actúen en nombre o por cuenta de ellos deberán actualizar sin demora sus listas de iniciados, incluyendo la fecha de la actualización en las siguientes circunstancias:

- a) cuando cambie el motivo de la inclusión de una persona que ya figure en la lista de iniciados;
- b) cuando deba incluirse en la lista de iniciados a una nueva persona, por tener acceso a información privilegiada, y
- c) cuando una persona deje de tener acceso a información privilegiada.

En cada actualización se especificarán la fecha y la hora en que se produjo el cambio que dio lugar a la actualización.

5. Los emisores y las personas que actúen en nombre o por cuenta de ellos deberán conservar sus listas de iniciados durante al menos cinco años a partir de su elaboración o actualización.

6. Los emisores cuyos instrumentos financieros estén admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión tendrán derecho a incluir en sus listas de iniciados solo a aquellas personas que, por la naturaleza de la función o el cargo que desempeñen en el emisor, tengan acceso regularmente a información privilegiada.

Como excepción a lo dispuesto en el párrafo primero del presente apartado y cuando así lo justifiquen aspectos específicos de la integridad del mercado nacional, los Estados miembros podrán exigir que los emisores cuyos instrumentos financieros estén admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión incluyan en sus listas de iniciados a todas las personas a que se refiere el apartado 1, letra a). Dichas listas contendrán información especificada en el formato determinado por la AEVM en virtud de lo dispuesto en el párrafo cuarto del presente apartado.

Las listas de iniciados a que se refieren los párrafos primero y segundo del presente apartado se facilitarán a la autoridad competente tan pronto como sea posible cuando esta así lo solicite.

La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para determinar el formato exacto de las listas de iniciados según lo dispuesto en el párrafo segundo del presente apartado. El formato de las listas de iniciados se atenderá a la proporcionalidad y supondrá una menor carga administrativa que el formato de las listas de iniciados a que se refiere el apartado 9.

La AEVM presentará a la Comisión esos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 1 de septiembre de 2020.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo cuarto del presente apartado, con arreglo al artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

5) En el artículo 19, apartado 3, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«3. El emisor o el participante del mercado de derechos de emisión publicará la información que contenga la notificación a que se refiere el apartado 1 en el plazo de dos días hábiles a partir de la recepción de dicha notificación.».

6) En el artículo 35, el apartado 2 se sustituye 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 2, párrafo tercero, y apartado 3, el artículo 19, apartados 13 y 14, y el artículo 38 se otorgan a la Comisión por un período de cinco años a partir del 31 de diciembre de 2019. 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.».

## Artículo 2

### Modificación del Reglamento (UE) 2017/1129

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

1) En el artículo 1 se insertan los apartados siguientes:

«6 bis. Las exenciones que figuran en el apartado 4, letra f), y en el apartado 5, letra e), se aplicarán únicamente a los valores participativos y solo en los casos siguientes:

- a) los valores participativos ofertados sean fungibles con valores existentes ya admitidos a cotización en un mercado regulado antes de la adquisición y de la operación con ella vinculada, y la adquisición no se considere una operación de adquisición inversa en el sentido del punto B19 de la Norma Internacional de Información Financiera 3, Combinaciones de negocios, adoptada mediante el Reglamento (CE) n.º 1126/2008 de la Comisión (\*), o
- b) la autoridad de supervisión competente, en su caso, para revisar el documento de oferta con arreglo a lo dispuesto en la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (\*\*), haya dado su aprobación previa al documento a que se refiere el apartado 4, letra f), o el apartado 5, letra e), del presente artículo.

6 *ter*. Las exenciones que figuran en el apartado 4, letra g), y en el apartado 5, letra f), se aplicarán únicamente a los valores participativos respecto de los cuales no se considere una operación de adquisición inversa en el sentido del punto B19 de la Norma Internacional de Información Financiera 3, Combinaciones de negocios y solo en los casos siguientes:

- a) los valores participativos de la entidad adquirente hayan sido ya admitidos a cotización en un mercado regulado antes de la operación, o
- b) los valores participativos de las entidades objeto de la escisión hayan sido ya admitidos a cotización en un mercado regulado antes de la operación.

(\*) Reglamento (CE) n.º 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre de 2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 320 de 29.11.2008, p. 1).

(\*\*) Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición (DO L 142 de 30.4.2004, p. 12).».

2) El artículo 14 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, el párrafo primero se modifica como sigue:

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

«b) sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 1, apartado 5, los emisores cuyos valores participativos 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, cuando emitan valores no participativos o valores que den acceso a valores participativos fungibles con los valores participativos del emisor existentes ya admitidos a cotización;».

ii) se añade la letra siguiente:

«d) los emisores cuyos valores se hayan ofertado al público y hayan sido admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión de forma continuada durante al menos dos años y que hayan cumplido plenamente las obligaciones de divulgación e información durante todo el período de admisión en que hayan estado cotizadas, y que soliciten la admisión a cotización en un mercado regulado de valores fungibles con valores existentes que hayan sido emitidos con anterioridad.»;

b) el apartado 2 se modifica como sigue:

i) en el párrafo segundo se añade la frase siguiente:

«Los emisores a que se refiere el apartado 1, párrafo primero, letra d), del presente artículo, que estén obligados a elaborar cuentas consolidadas en consonancia con lo dispuesto en la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (\*) después de la admisión de sus valores a cotización en un mercado regulado, deberán compilar la información financiera más reciente de conformidad con lo dispuesto en el apartado 3, párrafo segundo, letra a), del presente artículo, que contenga la información comparativa respecto del ejercicio anterior incluida en el folleto simplificado, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera a que se refiere el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo (\*\*).

(\*) 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).

(\*\*) Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad (DO L 243 de 11.9.2002, p. 1).».



ii) se añaden los párrafos siguientes:

«Los emisores a que se refiere el apartado 1, párrafo primero, letra d), del presente artículo, que no estén obligados a elaborar cuentas consolidadas en consonancia con lo dispuesto en la Directiva 2013/34/UE después de la admisión de sus valores a cotización en un mercado regulado, deberán compilar la información financiera más reciente de conformidad con lo dispuesto en el apartado 3, párrafo segundo, letra a), del presente artículo, que contenga la información comparativa respecto del ejercicio anterior incluida en el folleto simplificado, de conformidad con el Derecho nacional del Estado miembro en el que esté constituido el emisor.

Los emisores de terceros países cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión deberán compilar la información financiera más reciente de conformidad con lo dispuesto en el apartado 3, párrafo segundo, letra a), del presente artículo, que contenga la información comparativa respecto del ejercicio anterior incluida en el folleto simplificado, de conformidad con sus normas nacionales de contabilidad, siempre que esas normas sean equivalentes al Reglamento (CE) n.º 1606/2002. Si esas normas nacionales de contabilidad no son equivalentes a las Normas Internacionales de Información Financiera, la información financiera se revalorará de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002.»

c) en el apartado 3, párrafo segundo, la letra e) se sustituye por el texto siguiente:

«e) en relación con los valores participativos, incluidos los valores que den acceso a valores participativos, la declaración relativa al capital de explotación, la capitalización y el endeudamiento, la indicación de conflictos de interés relevantes y operaciones con partes vinculadas, los accionistas importantes y, en su caso, información financiera *pro forma*.».

3) En el artículo 15, apartado 1, párrafo primero, se inserta la letra siguiente:

«c bis) emisores, que no sean pymes, que hagan una oferta pública de acciones al mismo tiempo que solicitan la admisión de dichas acciones a cotización en un mercado de pymes en expansión, siempre y cuando dichos emisores no posean acciones ya admitidas a cotización en un mercado de pymes en expansión y que el valor combinado de los dos siguientes factores sea inferior a 200 000 000 EUR:

- i) el precio de la oferta definitiva, o el precio máximo en el caso a que se refiere el artículo 17, apartado 1, letra b), inciso i),
- ii) el número total de acciones en circulación inmediatamente después de la oferta pública de acciones, calculado bien sobre la base de la cantidad de acciones de la oferta pública o, en el caso a que se refiere el artículo 17, apartado 1, letra b), inciso i), sobre la base de la cantidad máxima de acciones de la oferta pública;».

4) En el anexo V, el punto II se sustituye por el texto siguiente:

«II. Declaración sobre capitalización y endeudamiento (solo para los valores participativos emitidos por empresas con una capitalización bursátil superior a los 200 000 000 EUR) y declaración relativa al capital de explotación (solo para los valores participativos).

El propósito es facilitar información sobre la capitalización y el endeudamiento del emisor y sobre si el capital de explotación es suficiente para cubrir las necesidades actuales del emisor o, en caso contrario, cómo propone el emisor aportar el capital de explotación adicional necesario.».

#### Artículo 3

### Modificación de la Directiva 2014/65/UE

En el artículo 33 de la Directiva 2014/65/UE, se añade el apartado siguiente:

«9. A más tardar el 1 de julio de 2020, la Comisión creará un grupo de expertos de las partes interesadas para realizar un seguimiento del funcionamiento y éxito de los mercados de pymes en expansión. A más tardar el 1 de julio de 2021, el grupo de expertos de las partes interesadas publicará un informe sobre sus conclusiones.».

#### 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*.

Será aplicable a partir del 31 de diciembre de 2019. No obstante, el artículo 1 será aplicable a partir del 1 de enero de 2021.

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

Hecho en Estrasburgo, el 27 de noviembre de 2019.

*Por el Parlamento Europeo*  
*El Presidente*  
D. M. SASSOLI

*Por el Consejo*  
*El Presidente*  
T. TUPPURAINEN

---