Parlamento Europeo
2019-2024

Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios

2022/0405(COD)

14.6.2023

***I
PROYECTO DE INFORME

sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las sociedades y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas y se deroga la Directiva 2001/34/CE
(COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))

Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios

Ponente: Alfred Sant

Explicación de los signos utilizados

*	Procedimiento de consulta
***	Procedimiento de aprobación
***I	Procedimiento legislativo ordinario (primera lectura)
***II	Procedimiento legislativo ordinario (segunda lectura)
***III	Procedimiento legislativo ordinario (tercera lectura)

(El procedimiento indicado se sustenta en la base jurídica propuesta en el proyecto de acto).

Enmiendas a un proyecto de acto

Enmiendas del Parlamento presentadas en dos columnas

Las supresiones se señalan en ***cursiva y negrita*** en la columna izquierda. Las sustituciones se señalan en ***cursiva y negrita*** en ambas columnas. El texto nuevo se señala en ***cursiva y negrita*** en la columna derecha.

En las dos primeras líneas del encabezamiento de cada enmienda se indica el pasaje del proyecto de acto examinado que es objeto de la enmienda. Si una enmienda se refiere a un acto existente que se quiere modificar con el proyecto de acto, su encabezamiento contiene además una tercera y cuarta líneas en las que se indican, respectivamente, el acto existente y la disposición de que se trate.

Enmiendas del Parlamento en forma de texto consolidado

Las partes de texto nuevas se indican en ***cursiva y negrita***. Las partes de texto suprimidas se indican mediante el símbolo ▌ o se tachan. Las sustituciones se indican señalando el texto nuevo en ***cursiva y negrita*** y suprimiendo o tachando el texto sustituido.
Como excepción, no se marcan las modificaciones de carácter estrictamente técnico introducidas por los servicios para la elaboración del texto final.

ÍNDICE

Página

PROYECTO DE RESOLUCIÓN LEGISLATIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO 5

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS 14

PROYECTO DE RESOLUCIÓN LEGISLATIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO

sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las sociedades y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas y se deroga la Directiva 2001/34/CE (COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))

(Procedimiento legislativo ordinario: primera lectura)

El Parlamento Europeo,

– Vista la propuesta de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo (COM(2022)0760),

– Vistos el artículo 294, apartado 2, y el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, conforme a los cuales la Comisión le ha presentado su propuesta (C9-0415/2022),

– Visto el artículo 294, apartado 3, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

– Visto el artículo 59 de su Reglamento interno,

– Vista la opinión de la Comisión de Industria, Investigación y Energía,

– Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo, de 23 de marzo de 2023[1],

– Visto el informe de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (A9-0000/2023),

1. Aprueba la Posición en primera lectura que figura a continuación;

2. Pide a la Comisión que le consulte de nuevo si sustituye su propuesta, la modifica sustancialmente o se propone modificarla sustancialmente;

3. Encarga a su presidenta que transmita la Posición del Parlamento al Consejo y a la Comisión, así como a los Parlamentos nacionales.

Enmienda 1

Propuesta de Directiva
Considerando 5

Texto de la Comisión	*Enmienda*
(5) Además, para proporcionar un	(5) Además, para proporcionar un

[1] DO C 184 de 25.5.2023, p. 103.

mayor apoyo a la cobertura de las sociedades de pequeña y mediana capitalización a través de la investigación sobre inversiones, el material de investigación pagado total o parcialmente por los emisores debe considerarse una «investigación patrocinada por el emisor». Para garantizar un nivel adecuado de objetividad e independencia de dicho material de investigación, este debe elaborarse de conformidad con un código de conducta desarrollado o respaldado por ***un organismo rector del mercado registrado en un Estado miembro o por una autoridad competente***. Con el fin de contribuir a una mayor visibilidad de la investigación patrocinada por el emisor, los emisores deben tener la posibilidad de presentar su investigación patrocinada por ellos mismos al organismo de recopilación pertinente, tal como se define***[32]*** en ***[***el artículo 2, apartado 2, ***de la propuesta de*** Reglamento[33] ***sobre un punto de acceso único europeo]***.	mayor apoyo a la cobertura de las sociedades de pequeña y mediana capitalización a través de la investigación sobre inversiones, el material de investigación pagado total o parcialmente por los emisores debe considerarse una «investigación patrocinada por el emisor». Para garantizar un nivel adecuado de objetividad e independencia de dicho material de investigación, este debe elaborarse de conformidad con un código de conducta desarrollado o respaldado por ***la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)***. Con el fin de contribuir a una mayor visibilidad de la investigación patrocinada por el emisor, los emisores deben tener la posibilidad de presentar su investigación patrocinada por ellos mismos al organismo de recopilación pertinente, tal como se define en el artículo 2, apartado 2, ***del*** Reglamento ***(UE) .../... del Parlamento Europeo y del Consejo***[33].
[32] Véase el artículo 2, apartado 2 de la propuesta de Reglamento [2021.78.COD].	
[33] ***Propuesta de*** Reglamento ***[2021/03.78.COD]***.	[33] Reglamento ***(UE) .../... 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 (2021/0378(COD))***.
	Or. en

Enmienda 2

Propuesta de Directiva
Considerando 6 bis (nuevo)

Texto de la Comisión	*Enmienda*
	(6 bis) Los Estados miembros deben

exigir que un instrumento financiero de un emisor que sea admitido a negociación en un mercado de pymes en expansión pueda negociarse también en otro centro de negociación solo si el emisor ha sido informado y ha dado su consentimiento. Las acciones de las pymes suelen ser ilíquidas por naturaleza, ya que tienen una menor capitalización bursátil y un volumen de negociación más bajo. Por lo tanto, los emisores deben poder oponerse a que se negocien en otro centro de negociación, ya que esto podría ser beneficioso en términos de reducción de los riesgos de fragmentación de la liquidez.

Or. en

Justificación

Sería beneficioso extender el requisito de no objeción del emisor de la primera parte del artículo 33, apartado 7, de la MiFID II relativo a la admisión a negociación de un instrumento ya admitido en los mercados de pymes en expansión a cualquier centro de negociación. Dicha extensión sería beneficiosa para reducir los riesgos de fragmentación de la liquidez.

Enmienda 3

Propuesta de Directiva
Artículo 1 – párrafo 1 – punto 2 – letra a
Directiva 2014/65/UE
Artículo 24 – apartado 3 ter – párrafo 1

Texto de la Comisión	*Enmienda*
Cuando la investigación sea pagada, total o parcialmente, por el emisor y se difundan al público o a las empresas de inversión o a los clientes de empresas de inversión que presten servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares, dicha investigación se identificará como «investigación patrocinada por el emisor», siempre que se elabore de conformidad con ***un*** código de conducta desarrollado ***o respaldado por un organismo rector del mercado registrado en un Estado***	Cuando la investigación sea pagada, total o parcialmente, por el emisor y se difundan al público o a las empresas de inversión o a los clientes de empresas de inversión que presten servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares, dicha investigación se identificará como «investigación patrocinada por el emisor», siempre que se elabore de conformidad con ***el*** código de conducta ***de la Unión para la investigación patrocinada por el emisor*** desarrollado ***por la AEVM***.

miembro o por una autoridad competente.

Or. en

Enmienda 4

Propuesta de Directiva
Artículo 1 – párrafo 1 – punto 2 – letra a
Directiva 2014/65/UE
Artículo 24 – apartado 3 ter – párrafo 2

Texto de la Comisión	*Enmienda*
El código de conducta establecerá normas mínimas de independencia y objetividad que deberán cumplir los proveedores de dicha investigación. ***El organismo rector del mercado o la autoridad competente publicará el*** código de conducta ***en su sitio web y lo revisará y lo aprobará*** cada ***dos*** años.	***La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para establecer un código de conducta armonizado de la Unión para la investigación patrocinada por el emisor.*** El código de conducta establecerá normas mínimas de independencia y objetividad que deberán cumplir los proveedores de dicha investigación ***y especificará procedimientos para detectar y prevenir eficazmente los conflictos de intereses***. ***La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el... [doce meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva].*** ***Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo segundo del presente apartado, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.*** ***El código de conducta de la Unión se pondrá a disposición del público en el sitio web de la AEVM.*** ***Se otorgarán facultades de supervisión a las autoridades competentes de los Estados miembros para garantizar que las empresas de inversión cumplan los requisitos del*** código de conducta ***de la Unión elaborado por la AEVM. Las autoridades competentes de los Estados miembros tendrán las facultades***

necesarias para hacer lo siguiente:

a) comprobar si las empresas de inversión cuentan con medidas organizativas para garantizar que la investigación patrocinada por el emisor que reciban se produzca de conformidad con el código de conducta de la Unión;

b) suspender la distribución por parte de las empresas de inversión de cualquier investigación patrocinada por el emisor que no se produzca de conformidad con el código de conducta de la Unión;

c) emitir advertencias para informar al público de que la investigación patrocinada por el emisor no se produce de conformidad con el código de conducta de la Unión.

[Veinticuatro meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva], la AEVM estará obligada a efectuar una revisión por pares obligatoria de las actividades de supervisión de las autoridades competentes en relación con la aplicación del presente artículo. Dicha revisión por pares se centrará en las actividades de supervisión de las autoridades competentes que garanticen que las empresas de inversión cumplan los requisitos del código de conducta de la Unión. La AEVM evaluará periódicamente, y al menos cada ***tres*** años***, si es necesario revisar el código de conducta de la Unión, en cuyo caso presentará a la Comisión proyectos de normas técnicas de regulación modificados***.

Or. en

Enmienda 5

Propuesta de Directiva
Artículo 1 – párrafo 1 – punto 2 – letra a
Directiva 2014/65/UE
Artículo 24 – apartado 3 quinquies

Texto de la Comisión	*Enmienda*
3 quinquies. La investigación identificada como investigación patrocinada por el emisor indicará en su primera página de forma clara y destacada que se ha elaborado de conformidad con un código de conducta. ***También se mencionará el nombre del organismo rector del mercado o de la autoridad competente que haya elaborado o respaldado dicho código de conducta.*** Cualquier otro material de investigación pagado total o parcialmente por el emisor, pero que no se haya producido de conformidad con un código de conducta a que se refiere el apartado 3 ter se identificará como una comunicación publicitaria.	3 quinquies. La investigación identificada como investigación patrocinada por el emisor indicará en su primera página de forma clara y destacada que se ha elaborado de conformidad con un código de conducta. Cualquier otro material de investigación pagado total o parcialmente por el emisor, pero que no se haya producido de conformidad con un código de conducta a que se refiere el apartado 3 ter se identificará como una comunicación publicitaria.

Or. en

Enmienda 6

Propuesta de Directiva
Artículo 1 – párrafo 1 – punto 2 bis (nuevo) – letra a (nueva)
Directiva 2014/65/UE
Artículo 27 – apartado 1 – párrafo 1

Texto en vigor	*Enmienda*
	2 bis) El artículo 27 se modifica como sigue:
	a) en el apartado 1, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:
1. Los Estados miembros exigirán que, al ejecutar órdenes, las empresas de servicios de inversión adopten todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden. No obstante, en caso de que haya una instrucción específica del cliente, la empresa de	***«***1. Los Estados miembros exigirán que, al ejecutar órdenes, las empresas de servicios de inversión adopten todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen, la naturaleza***, la facilitación de investigación*** o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden. No obstante, en caso de que haya una instrucción específica del

servicios de inversión ejecutará la orden siguiendo la instrucción específica.	cliente, la empresa de servicios de inversión ejecutará la orden siguiendo la instrucción específica.***»;***

Or. en

Enmienda 7

Propuesta de Directiva
Artículo 1 – párrafo 1 – punto 2 bis (nuevo) – letra b (nueva)
Directiva 2014/65/UE
Artículo 27 – apartado 7

Texto en vigor	*Enmienda*
	b) el apartado 7 se sustituye por el texto siguiente:
7. Los Estados miembros exigirán ***que las empresas de servicios de inversión que ejecuten órdenes de clientes supervisen la efectividad de sus sistemas y de su política de ejecución de órdenes con objeto de detectar y, en su caso, corregir cualquier deficiencia. En particular, comprobarán periódicamente si los centros de ejecución incluidos en la política de ejecución de órdenes proporcionan los mejores resultados posibles para el cliente o si es necesario cambiar sus sistemas de ejecución, teniendo en cuenta, entre otras cosas, la información publicada en aplicación de lo dispuesto en los apartados 3 y 6. Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión que notifiquen a los clientes con los que tengan una relación profesional estable cualquier cambio importante en sus sistemas o en su política de ejecución de órdenes.***	***«***7. Los Estados miembros exigirán ***que un instrumento financiero de un emisor que sea admitido a negociación en un mercado de pymes en expansión pueda negociarse también en otro centro de negociación solo si el emisor ha sido informado y ha dado su consentimiento.»***.

Or. en

Enmienda 8

Propuesta de Directiva
Artículo 1 – párrafo 1 – punto 4
Directiva 2014/65/UE
Artículo 51 bis – apartado 4

Texto de la Comisión	*Enmienda*
4. Los Estados miembros obligarán a los mercados regulados a garantizar que***, en cualquier momento,*** el público poseerá al menos el 10 % del capital suscrito representado por la clase de acciones objeto de la solicitud de admisión a negociación.	4. Los Estados miembros obligarán a los mercados regulados a garantizar que el público poseerá al menos el 10 % del capital suscrito representado por la clase de acciones objeto de la solicitud de admisión a negociación ***en el momento de la admisión***.

Or. en

Enmienda 9

Propuesta de Directiva
Artículo 1 – párrafo 1 – punto 4
Directiva 2014/65/UE
Artículo 51 bis – apartado 5

Texto de la Comisión	*Enmienda*
5. ***Cuando el porcentaje*** de acciones ***que posee el*** público ***sea inferior al*** 10 % del capital suscrito***, los Estados miembros velarán por que los mercados regulados exijan que se distribuya al público un*** número ***suficiente*** de acciones ***para cumplir el requisito establecido en el apartado 4***.	5. ***Los Estados miembros considerarán suficiente el número*** de acciones ***distribuido cuando:***
	a) las acciones respecto de las cuales se ha presentado una solicitud de admisión sean propiedad del público ***en la medida de, al menos, el*** 10 % del capital suscrito ***representado por la clase de acciones de que se trate; o***
	b) en vista del gran número de acciones ***de la misma clase y el alcance de su distribución al público, el mercado pueda operar correctamente con un porcentaje menor***.

Or. en

Enmienda 10

Propuesta de Directiva
Artículo 1 – párrafo 1 – punto 4 bis (nuevo)

Directiva 2014/65/UE
Artículo 69 – apartado 2 – letra u bis (nueva)

Texto de la Comisión	*Enmienda*
	4 bis) En el artículo 69, apartado 2, párrafo primero, se añade la letra siguiente:
	«u bis) supervisar si las empresas de inversión que producen o distribuyen investigación patrocinada por el emisor lo hacen de conformidad con el código de conducta de la Unión desarrollado por la AEVM al que se refiere el artículo 24.».

Or. en

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

El ponente acoge con satisfacción la propuesta de Ley de cotización de la Comisión y su diseño de revisión del marco vigente de la Unión para la cotización de sociedades.
Como parte de esta propuesta, tenemos ante nosotros un paquete de revisiones de actos legislativos vigentes.

Las propuestas de la Comisión comprenden lo siguiente:

- una propuesta para modificar i) el Reglamento sobre el folleto, para armonizar los requisitos para la elaboración, aprobación y distribución del folleto que se publicará cuando los valores se ofrezcan al público o se admitan a cotización en un mercado regulado (Reglamento (UE) 2017/1129); ii) el Reglamento sobre el abuso de mercado, para prevenir y detectar el abuso de mercado, la manipulación del mercado y las operaciones con información privilegiada (Reglamento (UE) n.º 596/2014); y iii) el Reglamento relativo a los mercados de instrumentos financieros (MiFIR), que ofrece un marco jurídico para mercados de valores, intermediarios de inversión y centros de negociación (Reglamento (UE) n.º 600/2014);
- una propuesta para modificar la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II), diseñada para regular los mercados financieros y mejorar la protección de los inversores (Directiva 2014/65/UE), y para derogar la Directiva sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores (Directiva 2001/34/CE);
- una propuesta de una nueva Directiva relativa a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en un mercado de pymes en expansión. La propuesta tiene como objetivo abordar la carga normativa a la que se enfrentan las sociedades durante la fase previa a la oferta pública inicial (OPI) y el desequilibrio en la Unión a la hora de elegir las estructuras de gobernanza adecuadas cuando cotizan (2022/0406(COD)).

Como enfoque general, el ponente aprueba la simplificación y normalización del marco de cotización de la Unión, siempre que no vaya en detrimento de los inversores o del mercado. Hay un hecho aceptado de manera general por todas las partes: el trabajo sobre la unión de los mercados de capitales (UMC) se ha retrasado demasiado y no está dando resultados.

El mercado de capitales de la Unión sigue perdiendo terreno con respecto a otros mercados de ámbito continental. En términos relativos, aunque no de manera exclusiva, el porcentaje de capitalización bursátil en todo el mundo se ha ido reduciendo en los últimos tres años, una vez considerado también el *Brexit*.

La Ley de cotización tiene como objetivo reducir la carga normativa, que, por lo general, se percibe como uno de los principales obstáculos para avanzar hacia un floreciente mercado de capitales de la Unión. Sin embargo, una reducción de la carga normativa asociada a la cotización no debe producirse a expensas de mantener en vigor estrictas normas de protección de los inversores.

Con el ánimo de lograr un enfoque equilibrado, el ponente se ha reunido con un gran número de participantes en el mercado y reguladores. Sobre esta base, el ponente propone modificar la

propuesta de la Comisión en una serie de elementos, manteniendo y mejorando al mismo tiempo su principal razón de ser.
Los principales cambios se refieren a las siguientes cuestiones: umbral para los requisitos del folleto; extensión del folleto; fortalecimiento de los requisitos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG); revisión del Reglamento sobre el abuso de mercado en cuanto a los iniciados; cambios propuestos en la MiFID II; y ampliación de la Directiva relativa a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple.

Umbral para los requisitos del folleto

El ponente cree que, debido a la actual arquitectura del mercado europeo, un umbral uniforme de 12 millones EUR para eximir a las pequeñas ofertas de valores al público de la obligación de publicar un folleto no favorece el mantenimiento de una regulación satisfactoria del mercado a nivel nacional. Por tanto, se propone adoptar el enfoque de la Comisión sobre la secuenciación del folleto, para permitir también un incremento del umbral a 12 millones EUR, pero, al mismo tiempo, brindar flexibilidad a los Estados miembros para que adopten umbrales más bajos con un umbral mínimo de 5 millones EUR.

Extensión del folleto

Como parte de la propuesta de Ley de cotización, la Comisión está intentando crear una normalización de los folletos a escala de la Unión. En general, el ponente acoge favorablemente este enfoque. Está totalmente de acuerdo con la opinión de que una estructura uniforme basada en la secuenciación es ideal para todos los actores del mercado, ya que hace que los folletos sean más legibles y comprensibles, tanto para los inversores minoristas como para los profesionales.
Sin embargo, la Comisión también pretende introducir un límite de extensión general de trescientas páginas para los folletos, con el fin, afirma, de facilitar la lectura de dichos folletos a los inversores minoristas. El ponente reconoce que los folletos son extensos y posiblemente ilegibles para el inversor minorista medio. Sin embargo, los datos muestran que los inversores minoristas no leen los folletos, incluso en los países donde los folletos tienen menos de trescientas páginas. De hecho, el folleto sigue siendo un documento profesional, preparado para inversores profesionales. Se considera un instrumento que cubre a los emisores por responsabilidad legal, en su mayoría leído por inversores profesionales o asesores que operan desde las agencias de financiación de inversiones. No tienen, ni deberían tener, ningún problema para leer y comprender los folletos, con independencia de su extensión. Por las razones expuestas, el ponente adopta el punto de vista de la Comisión sobre la secuenciación de los folletos y propone eliminar los límites de páginas en los documentos de los folletos.

Fortalecimiento de los requisitos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG)

El ponente acoge con satisfacción la inclusión de las normas ASG en el marco propuesto, y opina que hay que reforzar la ubicación de las normas ASG en la presentación del folleto y en otros lugares. En opinión del ponente, los cambios en el Reglamento sobre el folleto deben seguir guardando coherencia con el compromiso general de la Unión de reforma en curso en este ámbito de política esencial, sobre el que existe un amplio consenso.

Revisión del Reglamento sobre el abuso de mercado en cuanto a los iniciados

Las propuestas de la Ley de cotización para realizar modificaciones en el Reglamento sobre el abuso de mercado son en general bienvenidas, aunque el ponente reconoce la naturaleza controvertida de la revisión propuesta por la Comisión sobre los iniciados, y sobre cómo identificarlos y controlarlos. Sobre este punto, el ponente destaca la advertencia de la AEVM sobre las simplificaciones que se proponen, que podrían perjudicar la capacidad de los supervisores nacionales para hacer cumplir fácilmente las normas contra el abuso de mercado. Por lo tanto, el proyecto de informe propone que se elimine el texto de la Comisión sobre la lista de iniciados.

Cambios propuestos en la MiFID II

Con carácter general, el ponente acoge con satisfacción los elementos introducidos por la Comisión en la MiFID II y, en este contexto, reconoce los esfuerzos encaminados a facilitar la cotización de las sociedades.

Con el objetivo de mejorar las propuestas de la Comisión, el ponente introduce la idea de normas técnicas de regulación por parte de la AEVM, para establecer un código de conducta armonizado de la Unión para la investigación patrocinada por el emisor. Asimismo, con vistas a reducir los riesgos de fragmentación de la liquidez, el ponente amplía a cualquier centro de negociación el requisito de no objeción del emisor en relación con la admisión a cotización de un instrumento ya admitido en los mercados de pymes en expansión.

Ampliación de las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple y protección simultánea de los inversores

La propuesta de la Comisión para esta Directiva es que las sociedades deberían poder elegir las estructuras de gobernanza que mejor se adapten a su fase de desarrollo. El ponente está de acuerdo con dicho enfoque, con algunos ajustes propuestos.

En concreto, para aumentar el atractivo de la cotización en la Unión, la opción de estructuras con derecho de voto múltiple no debería limitarse a los mercados de pymes en expansión, sino ampliarse a todos los mercados regulados. Asimismo, con el fin de mantener un alto nivel de confianza en el mercado, el ponente introduce un conjunto de salvaguardias obligatorias, que incluyen una ratio de voto limitada y una cláusula de extinción de diez años (fijada en un plazo definido).