



Aplicación general del nuevo reglamento europeo sobre folletos

**En caso de Oferta Pública o Admisión a
cotización de valores en un Mercado
Regulado.**

Legal Alert



Julio 2019

kpmgabogados.es
kpmg.es

Aplicación general del nuevo reglamento europeo sobre folletos de oferta pública o admisión a cotización de valores.

A partir del 21 de julio de 2019 el **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 (el “Reglamento”) resulta de aplicación en todos sus términos.

Antecedentes

El 21 de julio de 2019 se produjo la aplicación general de este Reglamento, que deroga y sustituye a la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, que estableció unos principios y normas armonizados sobre el folleto de preceptiva elaboración, aprobación y publicación en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado (el “**Folleto**”), al haberse puesto de manifiesto la necesidad de implementar una serie de modificaciones y mejoras en dicha regulación, dirigidas a: simplificar y mejorar su aplicación; incrementar la eficiencia y competitividad de la Unión Europea (la “**UE**”) en el ámbito internacional, y reducir las cargas administrativas, minimizando los costes de cumplimiento para los emisores.

El Reglamento constituye un paso fundamental en el avance hacia la realización de la Unión de Mercados de Capitales, al establecer un marco normativo armonizado que garantice un funcionamiento más eficaz del mercado interior, la uniformidad de la información y el funcionamiento del pasaporte transfronterizo, así como un alto nivel de protección de los consumidores e inversores.

A continuación se exponen de forma sintetizada las principales modificaciones y mejoras introducidas por el Reglamento.

Ámbito de aplicación, exenciones a la obligación de publicar un folleto y folleto voluntario

El Reglamento excluye de su ámbito de aplicación las ofertas públicas de valores cuyo importe total en la UE calculado sobre un período de 12 meses sea **inferior a 1 millón de euros** (reduciendo así el umbral anterior, fijado en un máximo de 5 millones de euros), por cuanto entiende que el coste de la elaboración del folleto conforme a los requisitos del Reglamento para ofertas de tan pequeña escala resultaría desproporcionado en relación a los ingresos derivados de la oferta.

“El objetivo del Reglamento es garantizar la protección del inversor y la eficiencia del mercado promoviendo al mismo tiempo el mercado interior de capitales y folletos fácilmente comparables”.

Sin embargo, tomando en consideración las diferencias de tamaño entre los mercados de la UE, el Reglamento concede a los Estados Miembros la posibilidad de ampliar este umbral de exención a nivel interno a ofertas públicas **hasta los 8 millones de euros**, siempre que las mismas estén limitadas a su territorio, sin posibilidad de acogerse al régimen de pasaporte.

Dentro del régimen de exenciones a la obligación de publicar un folleto en relación con la admisión de valores a cotización en un mercado regulado, destacan las siguientes modificaciones:

- Se eleva el umbral de la excepción para la admisión de valores ya admitidos en el mismo mercado **del 10% al 20% del volumen de los valores ya admitidos**, calculado en un periodo de 12 meses, y se amplía su aplicación, de forma que deja de estar restringida únicamente a acciones y pasa a extenderse a cualesquiera valores fungibles con valores ya admitidos a negociación.
- Para la admisión de acciones resultantes de la conversión o canje de otros valores o del ejercicio de los derechos conferidos por otros valores, se limita esta excepción a las que representen, a lo largo de un periodo de 12 meses, menos del 20% del volumen de las acciones de la misma clase ya admitidas en dicho mercado, sin posibilidad de acumular a ésta la excepción señalada en el punto anterior para nuevas acciones.

Finalmente, el Reglamento introduce como novedad la posibilidad de elaborar con carácter **voluntario** un folleto para aquellas ofertas públicas o admisión a cotización de valores excluidas de su ámbito de aplicación o exentas de la obligación de publicar un folleto, el cual estará sujeto a todas las disposiciones del Reglamento para el folleto obligatorio, comportará los mismos derechos y obligaciones que éste último y deberá ser aprobado por la autoridad estatal competente.

Nota de síntesis

La nota de síntesis debe ser una fuente útil de información para los inversores, en particular para los pequeños.

El Reglamento determina un límite a la extensión de la nota de síntesis, fijando un máximo de **7 páginas** de tamaño A4 una vez impreso.

Se regula una nueva circunstancia para la exención a la obligación de incluir nota de síntesis para aquellos folletos que se refieran a la admisión a cotización en un mercado regulado de valores no participativos, cuando los valores únicamente vayan a cotizarse en un único mercado o segmento del mismo de acceso exclusivo para **inversores cualificados**.

Asimismo, se establece la estructura de la nota de síntesis, compuesta por **4 secciones**, con subsecciones en formato pregunta-respuesta, y el contenido mínimo de las mismas. Se añade, entre las advertencias que debe incluir la primera de las secciones de la nota de síntesis, una relativa a la posibilidad de que el inversor pierda una cantidad mayor a la invertida y el grado de dicha pérdida potencial.

Adicionalmente, se limita el número total de **factores de riesgo** que pueden incluirse en la nota de síntesis a un **máximo de 15**.

Factores de riesgo

El Reglamento limita los factores de riesgo a incluir en el folleto únicamente a aquellos que sean **importantes y específicos respecto al emisor y a sus valores**, y que estén **respaldados por el contenido del folleto**, debiendo evitarse los de tipo genérico o que sirvan solo como descargos de responsabilidad, para garantizar que la información se presente de forma fácilmente analizable, concisa y comprensible a los inversores.

Adicionalmente se establece que los factores de riesgo deberán presentarse en un **número limitado de categorías** en función de su naturaleza, y ordenados dentro de categoría de mayor a menor importancia en función de la probabilidad de ocurrencia y de la magnitud prevista de su impacto negativo.

Por último, se prevé la elaboración de **(i)** directrices por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados ("**ESMA**" por sus siglas en inglés), orientadas a asistir a las autoridades competentes en la evaluación de la especificidad e importancia y categorización de los factores de riesgo, así como, en su caso, **(ii)** actos delegados de la Comisión que complementen el Reglamento y especifiquen los criterios de dicha evaluación y categorización.

Documento de registro universal

Se introduce una nueva figura: el documento de registro universal (el "**Documento de Registro Universal**"), que podrá elaborar todo emisor cuyos valores estén admitidos a cotización en un mercado regulado o sistema multilateral de negociación ("**SMN**"), para cada ejercicio económico y deberá someterse a aprobación de la autoridad competente. Hasta aquí, las características no difieren de las de cualquier documento de registro. Sin embargo, la nota diferencial y la principal ventaja de esta figura consiste en que, una vez que la autoridad competente haya aprobado **durante dos ejercicios consecutivos** el Documento de Registro Universal, el emisor podrá: **(i)** presentar a la autoridad competente para su inscripción los correspondientes a los sucesivos ejercicios económicos **sin necesidad de aprobación previa**, y **(ii)** considerarse **emisor frecuente**, con la posibilidad de beneficiarse del **procedimiento de aprobación acelerado**.

No obstante lo anterior, si en un ejercicio económico posterior el emisor omite la presentación del Documento de Registro Universal, perderá el derecho a presentarlo en el futuro sin autorización previa.

Los emisores que antes del 21 de julio de 2019 hayan tenido un documento de registro aprobado por la autoridad competente durante, al menos, los dos ejercicios previos y consecutivos, podrán presentar un Documento de Registro Universal a partir de dicha fecha sin necesidad de aprobación previa.

Asimismo, el Reglamento incorpora la facultad de la autoridad competente para revisar en todo momento el contenido de cualquier Documento de Registro Universal presentado sin aprobación previa y requerir modificaciones o información suplementaria. La petición de modificaciones o de información suplementaria, podrá ser incorporada por el emisor en el Documento de Registro Universal del ejercicio económico siguiente, salvo que: **(i)** el emisor desee hacer uso del Documento de Registro Universal como parte integrante de un folleto presentado para su aprobación, en cuyo caso deberá atender la petición de forma previa a la solicitud, o **(ii)** la petición se refiera a una omisión sustancial o un error o inexactitud grave que pueda inducir a confusión o error al público, en cuyo caso deberá atenderse sin demora.

Se considerará que el emisor ha cumplido con sus

obligaciones de publicar el informe financiero anual o semestral cuando el Documento de Registro Universal se haga público dentro de los 4 meses siguientes al cierre del ejercicio económico, o dentro de los tres meses siguientes al final del primer semestre del ejercicio económico, respectivamente, e incluyan la información exigida por la normativa de aplicación.

Régimen simplificado de divulgación de información para las emisiones secundarias

Teniendo en cuenta que, una vez admitida a cotización una categoría de valores en un mercado regulado, los emisores se encuentran sujetos a obligaciones de provisión de información continua bajo la normativa de transparencia y abuso de mercado, el Reglamento considera que en caso de emisiones secundarias debe preverse la posibilidad de elaborar un **folleto simplificado independiente**, con un **contenido más reducido** que el del régimen normal.

Podrán acogerse a este régimen simplificado los oferentes y emisores de valores admitidos a cotización en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión de forma continuada durante al menos los 18 meses anteriores, cuando emitan valores fungibles con valores vigentes emitidos previamente o cuando, teniendo admitidos valores participativos que cumplan con los requisitos anteriores, emitan valores no participativos.

El folleto simplificado comprenderá una nota de síntesis, un documento de registro específico y una nota sobre los valores específica.

El folleto de la Unión de crecimiento

En vista de que uno de los objetivos fundamentales de la Unión de Mercados de Capitales consiste en facilitar a las pymes el acceso a la financiación en los mercados de la UE, y teniendo en cuenta que el coste de elaboración de un folleto normal para este tipo de entidades, así como para otras de reducida capitalización, por sus necesidades y características puede resultar desproporcionadamente elevado, **el Reglamento prevé un régimen proporcionado de divulgación de información, a través de la elaboración de una nueva modalidad de folleto, esto es, el folleto de la Unión de crecimiento.**

Podrán optar por acogerse a este régimen, siempre que no tengan valores admitidos a cotización en un mercado regulado:

- Pymes y oferentes de valores emitidos por pymes;

- emisores, que no sean pymes, con una capitalización media sobre la base de las cotizaciones de fin de año de los 3 años civiles anteriores sea inferior a 500 millones de euros, y cuyos valores se coticen o se vayan a cotizar en un mercado de pymes en expansión, y oferentes de valores emitidos por dichos emisores; y
- otros emisores distintos de los anteriores, cuando el valor en la UE de la oferta pública de valores no exceda de 20 millones de euros, calculado sobre un período de 12 meses, y siempre que no tengan valores que se coticen en un SMN y su número medio de empleados durante el ejercicio económico anterior no supere los 499.

En este sentido, el Reglamento amplía la anterior definición de pyme para incluir a las empresas con una capitalización media inferior a 200 millones de euros, sobre la base de las cotizaciones de fin de año durante los 3 años civiles anteriores.

El folleto de la Unión de crecimiento será un **documento normalizado** compuesto por una nota de síntesis, un documento de registro y una nota sobre valores específicos, con un contenido reducido.

Otras novedades: Incorporación por referencia, publicación y suplementos del folleto

Incorporación por referencia de documentos en el folleto

Al objeto de simplificar la elaboración del folleto reducir su coste para los emisores sin menoscabo de la protección de los inversores, se amplían las categorías de documentos que podrán incorporarse al folleto por referencia, condicionado a que la información haya sido publicada, previa o simultáneamente, en formato electrónico, de conformidad con el régimen lingüístico del Reglamento, y en alguno de los documentos listados en el artículo 19 de éste.

Publicación del folleto

Para garantizar una mejor accesibilidad a los inversores, se establece que el folleto aprobado, para que se considere puesto a disposición del público, deberá publicarse **siempre en formato electrónico** (sin perjuicio de la obligación de entregar de forma gratuita una copia en soporte

duradero a cualquier posible inversor que lo solicite), bien en la web del emisor, oferente o persona que solicite la admisión a cotización, bien en la web de los intermediarios financieros que coloquen o vendan los valores, o en la web del mercado regulado en que se solicite la admisión a cotización o del operador del SMN, en una sección específica del sitio web fácilmente accesible y en un formato que admita búsquedas y que no se pueda modificar.

ESMA implementará un mecanismo de almacenamiento centralizado de acceso gratuito a todos los folletos que reciba de las autoridades competentes de los Estados Miembros, y provisto de funciones de búsqueda. Los folletos publicados permanecerán disponibles al público, en formato electrónico, durante un período mínimo de 10 años.

Suplementos del folleto

Se **reduce de 7 a 5 días hábiles** el plazo máximo para la aprobación del suplemento, y se cualifica como grave el grado de inexactitud que origina la obligación de aprobar y divulgar un suplemento del folleto.

En relación con el derecho de retirada de aceptación para aquellos inversores que ya hayan aceptado la adquisición o suscripción de los valores antes de que se publique el suplemento: **(i)** se condiciona el ejercicio del mismo a que el nuevo factor significativo, error material o inexactitud grave haya aparecido o se haya detectado antes del cierre del período de oferta o de la entrega de los valores, lo que ocurra primero; **(ii)** se introduce la obligación de que el suplemento contenga una declaración destacada relativa al derecho de retirada, y regula su contenido.

Por último, se establece, para los casos en que los valores se hayan adquirido o suscrito a través de un intermediario financiero, que el mismo deberá **(i)** informar a los inversores de la posibilidad de que se publique un suplemento, y del momento y lugar en que se publicará, **(ii)** asistirles en el ejercicio de su derecho a retirar la aceptación, y **(iii)** ponerse en contacto con los inversores el día en que se publique el suplemento.

Aplicación general del Reglamento

A partir del **21 de julio de 2019** el Reglamento resulta plenamente aplicable. Igualmente, en esta fecha han adquirido eficacia las disposiciones contenidas en los **Reglamentos Delegados de la Comisión Europea números 2019/979 y 2019/980, ambos de 14 de marzo de 2019**, mediante los cuales se lleva a cabo el desarrollo normativo indicado por el Reglamento en

- 6 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.

relación con **(i)** la información financiera que debe contener la nota de síntesis del folleto, y regula la publicación y clasificación de los folletos, la publicidad de los valores, los suplementos del folleto y el portal de notificación; y **(ii)** determinados aspectos en relación con el formato, el contenido, el examen y la aprobación del folleto.

Contactos

Francisco Uría
Socio
KPMG Abogados
Tel. 91 451 30 67
furia@kpmg.es

Maitane de la Peña
Senior Manager
KPMG Abogados
Tel. 91 451 30 81
mdelapena1@kpmg.es

Borja Marqués
Asociado Sénior
KPMG Abogados
Tel. 91 456 34 00
bmarques@kpmg.es

Oficinas de KPMG en España

A Coruña

Calle de la Fama, 1
15001 A Coruña
T: 981 21 82 41
Fax: 981 20 02 03

Alicante

Edificio Oficentro
Avda. Maisonnave, 19
03003 Alicante
T: 965 92 07 22
Fax: 965 22 75 00

Barcelona

Torre Realia
Plaça de Europa, 41
08908 L'Hospitalet de Llobregat
Barcelona
T: 932 53 29 00
Fax: 932 80 49 16

Bilbao

Torre Iberdrola
Plaza Euskadi, 5
48009 Bilbao
T: 944 79 73 00
Fax: 944 15 29 67

Girona

Edifici Sèquia
Sèquia, 11
17001 Girona
T: 972 22 01 20
Fax: 972 22 22 45

Las Palmas de Gran Canaria

Edificio San Marcos
Dr. Verneau, 1
35001 Las Palmas de Gran Canaria
T: 928 33 23 04
Fax: 928 31 91 92

Madrid

Torre de Cristal
Paseo de la Castellana, 259 C
28046 Madrid
T: 91 456 34 00
Fax: 91 456 59 39

Málaga

Larios, 3
29005 Málaga
T: 952 61 14 60
Fax: 952 30 53 42

Oviedo

Ventura Rodríguez, 2
33004 Oviedo
T: 985 27 69 28
Fax: 985 27 49 54

Palma de Mallorca

Edifici Ca'n de Segura
Avda. del Comte de Sallent, 2
07003 Palma de Mallorca
T: 971 72 16 01
Fax: 971 72 58 09

Pamplona

Edificio Iruña Park
Arcadio M. Larraona, 1
31008 Pamplona
T: 948 17 14 08
Fax: 948 17 35 31

San Sebastián

Avenida de la Libertad, 17-19
20004 San Sebastián
T: 943 42 22 50
Fax: 943 42 42 62

Sevilla

Edificio Menara
Avda. Buhaira, 31
41018 Sevilla
T: 954 93 46 46
Fax: 954 64 70 78

Valencia

Edificio Condes de Buñol
Isabel la Católica, 8
46004 Valencia
T: 963 53 40 92
Fax: 963 51 27 29

Vigo

Arenal, 18
36201 Vigo
T: 986 22 85 05
Fax: 986 43 85 65

Zaragoza

Centro Empresarial de Aragón
Avda. Gómez Laguna, 25
50009 Zaragoza
T: 976 45 81 33
Fax: 976 75 48 96