



El nuevo Reglamento de Folletos y sus medidas de implementación. Octubre 2017.

Los folletos son documentos que presentan información sobre un emisor y los valores que va a emitir o respecto de los que se vaya a solicitar su admisión a cotización en un mercado regulado, siendo su publicación obligatoria en este último supuesto o cuando se trate de una oferta pública. Su finalidad consiste en aportar suficiente información a los inversores de tal manera que ésta les sirva de base para adoptar una decisión fundada sobre si invierten o no en dichos valores. Por ello, constituyen **una fuente de información esencial para los inversores y una de las herramientas clave para las empresas que quieren captar capital en los mercados de valores de la Unión Europea (UE).**

La primera Directiva de Folletos fue aprobada en 2003 y revisada en 2010. Posteriormente, en 2015 la Comisión Europea (CE) lanzó una consulta con el objeto de identificar posibles deficiencias en este régimen. Finalmente, en junio de 2017 la UE publicó el **Reglamento (UE) 2017/1129 sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado.**

El legislador europeo ha pretendido en esta última revisión concretar **mejor algunos requisitos del régimen aplicable a los folletos, aliviar la carga administrativa** (en particular para las pequeñas y medianas empresas -pymes-, las emisiones secundarias y los emisores frecuentes) **y convertir el folleto en una herramienta de información más valiosa para los posibles inversores.** En particular, uno de los objetivos fundamentales de esta norma es conseguir que el folleto no constituya una barrera de acceso para las empresas a los mercados públicos de capital europeos. Las empresas, principalmente las pymes, deben poder cumplir sus obligaciones administrativas a estos efectos con una mayor facilidad, al tiempo que se garantiza que los inversores están bien informados sobre los productos en que invierten.

Por otro lado, esta revisión ha resultado también necesaria a fin de alcanzar una mayor adecuación de la misma a otras normas de la UE sobre divulgación de información, como la [Directiva sobre la transparencia](#) y el [Reglamento sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros](#) (PRIIPs, por sus siglas en inglés).

En último lugar, conviene destacar que el nivel 1 del régimen de folletos pasa de ser una Directiva, la actualmente vigor Directiva 2003/73/CE, a un Reglamento, lo cual, según se explica en su considerando 5, debido a su aplicación directa en los Estados miembros, se debería traducir en una reducción de las prácticas diferentes a nivel nacional y mayor claridad legal. Esta intención de fomentar la convergencia supervisora en el proceso de revisión y aprobación del folleto, se observa también en otras medidas recogidas en el Reglamento, tales, como por ejemplo, el acto delegado de la CE para especificar los criterios con relación al examen del folleto y los procedimientos para su aprobación.

La **modernización de la antigua Directiva es una de las medidas previstas en el Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales (CMU, por sus siglas en inglés) publicado por la CE en 2015 para facilitar la entrada y la obtención de capital por parte de las empresas europeas.**

A partir de la propuesta presentada por la CE el 30 de noviembre de 2015 y después de intensas negociaciones, el Parlamento Europeo (PE) y el Consejo de la UE alcanzaron en diciembre 2016 un acuerdo.

El Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y el 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 que deroga la Directiva 2003/71/CE de folletos fue publicado el pasado 30 de junio en el Diario Oficial de la Unión Europea y entró en vigor 20 días después de su publicación, aunque su fecha de aplicación, con carácter general, será a partir del 21 de julio de 2019, sin perjuicio de las excepciones señaladas en la norma.

Este nuevo Reglamento **se integra también dentro del Programa de adecuación y eficacia de la reglamentación de la CE (REFIT, por sus siglas en inglés)**, cuya finalidad es simplificar la legislación europea, eliminar cargas innecesarias y adaptar la legislación vigente, sin interferir con los objetivos políticos.

*Entre las **novedades que introduce el Reglamento** caben destacar las relativas a los siguientes aspectos, las cuáles se desarrollan brevemente a continuación:*

- a) Las **excepciones** a la obligación de publicación de folleto informativo
- b) El **folleto voluntario**
- c) La **nota de síntesis del folleto**
- d) Los **factores de riesgo**
- e) El nuevo **Documento de Registro Universal** (Universal Registration Document)
- f) El nuevo **régimen simplificado de divulgación de información en emisiones secundarias**
- g) El nuevo modelo de **folleto para empresas en crecimiento de la UE** (EU Growth Prospectus)
- h) Un punto de acceso único para todos los folletos de la UE

Principales novedades en cuanto a las excepciones a la obligación de publicación de folleto informativo:

En primer lugar, la norma exige la **publicación de folleto para cantidades superiores a un millón de euros**, expresado como el importe total de la oferta en la UE durante un periodo de 12 meses. No obstante lo anterior, se permite a los Estados miembros que, en función del tamaño de sus mercados y de la política de protección al inversor que decidan adoptar, puedan fijar un umbral superior para ofertas que no se acojan al régimen del pasaporte. Dicho umbral será, necesariamente, igual o inferior a **ocho millones de euros** y deberá ser notificado a la CE por el Estado miembro, que, en su caso, decida implementarlo.

También quedan exentas las admisiones a cotización de los valores fungibles con valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado regulado (MR) cuando representen, en un periodo de 12 meses, menos del 20% del volumen ya admitido en dicho mercado. Se aumenta así del 10% actual a un 20% el límite de la excepción y se amplía el alcance de la misma al extenderse a todo tipo de valores, incluidos los de renta fija, con la condición de que los valores con los que resulten fungibles ya estén admitidos a cotización en un mercado regulado.

Igualmente, están exentas de la obligación de publicación de un folleto la admisión a cotización de las acciones resultantes de la conversión o canje de otros valores o del ejercicio de los derechos conferidos por otros valores siempre que sean de la misma clase que las acciones ya admitidas a cotización en el mismo MR y que las nuevas acciones representen, en un periodo de 12 meses, menos del 20% del volumen de acciones de la misma clase ya admitidas en el mismo MR (anteriormente no existía límite alguno).

Sin embargo, la excepción a la obligación de publicar folleto seguirá sin estar sujeta a límite alguno cuando se trate de valores resultantes de la conversión o canje de otros valores, fondos propios o pasivos admisibles por parte de una autoridad de resolución en el ejercicio de una competencia prevista en el artículo 53, apartado 2,

el artículo 59, apartado 2, o el artículo 63, apartados 1 o 2, de la Directiva 2014/59/UE.

Principales novedades en cuanto al folleto voluntario:

Sin perjuicio de lo anterior, el Reglamento prevé que el emisor, oferente o persona que solicite la admisión a cotización en un MR pueda, en relación a ciertas situaciones que están fuera del ámbito de aplicación del Reglamento o exentas de la obligación de publicación de un folleto de conformidad con el mismo, elaborar y publicar voluntariamente un folleto de conformidad con lo previsto en el mismo.

Principales novedades en cuanto a la nota de síntesis del folleto y a los factores de riesgo incluidos en la misma:

Se excluye la obligación de publicar una nota de síntesis cuando el folleto se refiera a la admisión a cotización en un MR de valores no participativos que vayan a cotizar en un segmento exclusivo para inversores cualificados, manteniéndose dicha exclusión también, como en la Directiva de Folletos, para aquellos valores que tengan un nominal unitario de, al menos, 100.000 euros.

Por otro lado, la nota de síntesis tendrá un **máximo de 7 páginas**. Además, **no podrá incluir más de 15 factores de riesgo**, limitándose a aquéllos que el emisor considere de mayor relevancia para el inversor y sus valores a la hora de adoptar una decisión de inversión, debiendo evaluar para ello su importancia en función de la probabilidad de ocurrencia y de la magnitud de su impacto negativo.

Principales novedades en cuanto a los factores de riesgo:

Este nuevo Reglamento reconoce la especial importancia que tiene en un folleto la información sobre factores de riesgo del emisor y de los valores, dedicándole un artículo específico en el que se incluyen novedades relevantes al respecto que, en gran parte, están en línea con lo que ha venido siendo requerido por varias autoridades competentes, por ejemplo, en la CNMV.

Cabe destacar que la información relativa a los factores de riesgo que se incluyan en el folleto debe contener explicaciones relativas al impacto que los mismos podrían tener. Se requiere también que los factores de riesgo sean específicos del emisor y/o de los valores, así como materiales o importantes para la toma de la decisión de inversión debiendo estar corroborados por el contenido del folleto. Aunque no es obligatorio, se prevé que el análisis de la importancia de los factores de riesgo sea incluido en el folleto mediante el uso de una escala cualitativa de “alto”, “medio” y “bajo”. Por último, los factores de riesgo deben presentarse en un número limitado de categorías dependiendo de su naturaleza, constando al inicio de cada una de ellas los riesgos cuya importancia sea mayor.

Principales novedades en cuanto al Documento de Registro Universal:

Los emisores cuyos valores se admitan a cotización en un MR o en un sistema multilateral de negociación (SMN) **podrán elaborar en cada ejercicio económico un documento de registro en forma de documento de registro universal (DRU)** en el que describirán su organización, tipo de negocio, situación financiera, resultados y perspectivas, gobernanza y estructura accionarial durante el ejercicio económico. El objetivo es que el DRU sea utilizado por los emisores frecuentes como documento de base de tal manera que la publicación de los informes financieros anuales y semestrales, en virtud de la Directiva 2004/109/EC, se puedan incluir en el mismo o se utilice como documento de registro en la aprobación de un folleto. De hecho, el Reglamento considera que el emisor podrá cumplir con la obligación de publicar el informe financiero anual cuando el documento de registro universal presentado a la autoridad competente o aprobado por ésta se haga público dentro de los cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio económico e incluya toda la información que debe divulgarse. Igualmente, el emisor podrá cumplir con la obligación de publicar el informe financiero

semestral cuando el documento de registro universal, o sus modificaciones, presentados a la autoridad competente o aprobados por ésta se hagan públicos dentro de los tres meses siguientes al final del primer semestre del ejercicio económico e incluyan toda la información que debe divulgarse.

Además, **el emisor** si obtuviera la aprobación de un DRU durante dos ejercicios económicos consecutivos por una autoridad competente **podría tener la condición de emisor frecuente y beneficiarse del proceso acelerado de aprobación de folletos** mediante la reducción del plazo de aprobación de 10 a 5 días hábiles e, incluso, presentar el DRU de los ejercicios siguientes, si así lo desea, sin necesidad de aprobación previa, aunque la autoridad nacional competente mantendrá la facultad de revisarlo a posteriori si lo considera necesario. No obstante lo anterior, en caso de que se presente una nota de valores para que conforme, junto con el DRU previamente depositado, un folleto, toda la documentación, incluido el DRU, requerirá la aprobación de la autoridad competente.

Novedades en cuanto al régimen simplificado de divulgación de información en emisiones secundarias:

Para las emisiones y ofertas de valores ya admitidos a cotización, tanto en un MR como en un mercado de pymes en expansión, se introduce la **posibilidad de publicar un folleto simplificado independiente, con un contenido más reducido**, teniendo en cuenta la información ya publicada en aplicación de la normativa de transparencia y de abuso de mercado. El folleto simplificado comprenderá una nota de síntesis, un documento de registro y una nota de valores específicos.

El nuevo folleto para empresas en crecimiento de la UE folleto de la Unión de crecimiento (EU Growth Prospectus):

Ésta es una de las novedades más relevantes del Reglamento. Está dirigido a empresas que no tengan valores admitidos en un MR. Son tres los tipos de emisores que pueden acogerse a este folleto:

(a) Pequeñas y medianas empresas (pymes) que cumplan, al menos, 2 de los siguientes criterios: número medio de empleados durante el ejercicio financiero anual inferior a 250, un balance total inferior a 43 millones de euros y una facturación neta anual inferior a 50 millones de euros. También podrán acogerse las pymes tal y como se definen en el artículo 4(1)(13) de la Directiva MiFID II.

(b) Emisores (no pymes) cuyos valores coticen o vayan a cotizar en un mercado de pymes en expansión, con una capitalización de mercado media inferior a los 500 millones de euros calculada sobre la base de las cotizaciones a fin de año de los 3 años naturales precedentes.

(c) Emisores, distintos de los anteriores, cuando el valor total de la oferta pública en la UE no supere los 20 millones de euros calculados durante un periodo de 12 meses, y a condición de que no tengan valores que se coticen en un SMN y el número medio de empleados durante el ejercicio anterior sea inferior a 500 empleados.

Este folleto debe ser un **documento normalizado redactado en lenguaje sencillo y que sea fácil de cumplimentar** y estará compuesto por una nota de síntesis, un documento de registro y una nota sobre los valores.

Un punto de acceso único para todos los folletos de la UE:

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) ofrecerá un acceso en línea gratuito y de consulta para todos los folletos aprobados en el Espacio Económico Europeo. **Ya no se exige la publicación del folleto en papel**, sin perjuicio de que el responsable del folleto estará obligado a proporcionar una copia física del mismo al inversor que lo solicite.

Implementación del nuevo Reglamento de Folletos

El Reglamento prevé que la CE adopte una serie de actos delegados a fin de complementar determinadas disposiciones del mismo. A este respecto, el **28 de febrero pasado ESMA recibió de la CE una solicitud de asesoramiento técnico para la elaboración de los mismos, la cual está estructurada en dos partes.**

La primera parte debe ser adoptada por la CE antes del 21 de enero de 2019 y se centra en los actos delegados que deben especificar los siguientes aspectos:

- a) El formato del folleto, del folleto de base y de las condiciones finales y los esquemas que definen la información específica a incluir en un folleto.
- b) El esquema que define la información mínima que debe incluir el DRU.
- c) La información reducida que debe incluirse en los esquemas aplicables al régimen simplificado de divulgación de información para las emisiones secundarias.
- d) El contenido reducido, el formato y la secuencia del folleto para empresas en crecimiento de la UE.
- e) Los criterios para el examen de los folletos y el DRU, en particular para verificar la integridad, inteligibilidad y consistencia de la información contenida en los mismos y los procedimientos para su aprobación.
- f) Los procedimientos a tener en cuenta en el registro del DRU, los criterios para sus modificaciones y los supuestos en los que se pierde la condición de emisor frecuente.

La segunda parte de la solicitud de asesoramiento, con un plazo de entrega más amplio, tiene por objeto la adopción de los actos delegados que especifiquen los siguientes aspectos:

- a) La información mínima a incluir en los documentos a publicar en el caso de valores ofertados en relación con una oferta pública de adquisición mediante una oferta de canje, o asignados o que vayan a serlo en relación con una fusión o una escisión.
- b) Los criterios generales de equivalencia que deben aplicarse en relación a los requisitos de información impuestos por terceros países.

El pasado mes de julio, ESMA publicó tres documentos a consulta con su propuesta de asesoramiento técnico relativos a la primera parte de la solicitud. El primero de ellos se refiere al **formato y contenido del folleto**, el segundo al **formato y al contenido del folleto para empresas en crecimiento de la UE** y el tercero al **examen y aprobación del folleto**.

La consulta finalizó el 28 de septiembre de 2017 y su objetivo es recabar la opinión de inversores, emisores, oferentes o personas que solicitan la admisión a negociación en un MR o de cualquier participante de mercado afectado por el nuevo Reglamento.

Concluida la consulta, ESMA revisará las respuestas recibidas y elaborará su informe final en relación a esta primera parte del asesoramiento técnico, el cual será publicado en la página web de ESMA y remitido a la CE antes de que finalice el primer trimestre de 2018.

En relación al **formato y contenido del folleto** se proponen una serie de medidas concretas para aligerar el régimen actual reduciendo la carga y los costes para los emisores, así como alguna información nueva en aras de una mayor protección al inversor.

En cuanto a los **criterios para el examen y la aprobación del folleto**, ESMA propone una serie de criterios estándar para verificar la integridad, la comprensibilidad y la coherencia del folleto. Además, se concede a las autoridades nacionales competentes cierto nivel de flexibilidad a fin de asegurar una adecuada protección al inversor o una menor revisión cuando pueda conducir a un resultado más eficiente sin comprometer dicha protección al inversor. Esta flexibilidad es necesaria ya que el examen del folleto es por naturaleza un proceso cualitativo, lo que hace imposible definir de forma exhaustiva una lista de criterios.

En cuanto al **DRU**, ESMA propone que se apliquen los mismos criterios de examen y aprobación con algunos cambios a efectos de integrar las especificidades del mismo.

Respecto a la **condición de emisor frecuente**, ESMA considera que las condiciones para perder dicho estatus deben basarse en las condiciones fijadas para obtenerlo, y dado que dichas condiciones están ya definidas claramente en el nuevo Reglamento, no considera necesario ningún desarrollo adicional de nivel 2.

En cuanto al **folleto para empresas en crecimiento de la UE**, ESMA, con la intención de asegurar un régimen proporcional para las pymes, ha adaptado ciertas obligaciones de información al tamaño de los emisores y a la complejidad de sus operaciones. La propuesta distingue entre un esquema para la información relativa al documento de registro y otro con la información sobre los valores e incluye también la propuesta relativa al formato y el contenido de la nota de síntesis o resumen para este tipo de folletos.

Por último, en relación al nivel 3 debe tenerse en cuenta que todo el material elaborado por ESMA y su antecesora CESR deberá ser revisado, actualizado y, cuando sea necesario, completado antes de la entrada en aplicación del nivel 1 y nivel 2 con el objetivo de facilitar una correcta implementación del nuevo régimen. Además, según el Reglamento, ESMA tiene la obligación de elaborar directrices para asistir a las autoridades nacionales competentes en su examen de la especificidad e importancia de los factores de riesgo, así como su categorización.

Enlaces de interés:

[Regulation \(EU\) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC](#)

[Consultation Paper. Draft technical advice on format and content of the prospectus](#)

[Consultation Paper. Draft technical advice on content and format of the EU Growth prospectus](#)

[Consultation Paper. Draft technical advice on scrutiny and approval of the prospectus](#)