

1-2013
Enero, 2013

MODIFICACIONES EN LA NORMATIVA SOBRE FOLLETOS Y REQUISITOS DE TRANSPARENCIA DE EMISORES DE VALORES

Como consecuencia de la transposición a nuestro ordenamiento de lo previsto en la Directiva 2010/73/UE por la que se modifican la Directiva 2003/71/CE sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado (“**Directiva 2010/73**”) y, siguiendo con las modificaciones ya introducidas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (“**LMV**”) a través de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito (“**Ley 9/2012**”) (ver [Novedades Mercantil 26/2012](#)), procedente del Real Decreto Ley 24/2012 (ver [Novedades Mercantil 24/2012](#)), el pasado 31 de diciembre se publicó, en el Boletín Oficial del Estado, el Real Decreto 1698/2012, de 21 de diciembre por el que se modifica la normativa vigente en materia de folleto y de requisitos de transparencia exigibles en las emisiones de valores por la transposición de la Directiva 2010/73/UE (“**Real Decreto 1698/2012**”).

El Real Decreto 1698/2012 incorpora al desarrollo reglamentario de la LMV las innovaciones comunitarias en esta materia, modificando: (i) el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre por el que se desarrolla parcialmente la Ley del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (“**Real Decreto 1310/2005**”) y (ii) el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea (“**Real Decreto 1362/2007**”).

A continuación se resumen las modificaciones introducidas en el Real Decreto 1310/2005 y en el Real Decreto 1362/2007.

1. MODIFICACIONES AL REAL DECRETO 1310/2005

1.1 Definición de oferta pública

Se adecúa la definición de oferta pública a lo previsto en las modificaciones incluidas en la LMV por la Ley 9/2012, de forma tal que las siguientes ofertas no tendrán la consideración de oferta pública: (i) las dirigidas exclusivamente a inversores cualificados, (ii) las dirigidas a menos de 150 personas físicas o jurídicas por Estado Miembro, sin incluir inversores cualificados; (iii) las dirigidas a inversores que adquieran valores por un importe mínimo de 100.000 euros por inversor; (iii) aquellas cuyo valor nominal

unitario sea de, al menos, 100.000 euros y (iv) aquellas cuyo importe total en la Unión Europea sea inferior a 5 millones de euros, límite que se calculará en un período de doce meses.

1.2 Reventas de valores ofrecidos en ofertas previas

Respecto a las ofertas no consideradas como públicas, conforme a lo previsto en el apartado anterior, se precisa, como novedad, que la reventa de los valores se considera como oferta separada, por lo que la reventa si podrá tener la consideración de oferta pública, si no cumpliera los requisitos indicados.

Por otro lado, en relación con reventas posteriores realizadas por intermediarios financieros, no será necesario un folleto si hubiera uno vigente y el emisor hubiera autorizado el uso de este último por escrito.

1.3 Excepciones a la obligación de publicar un folleto de oferta pública

En línea con lo previsto en la Directiva 2010/73, la excepción a la publicación de folleto prevista para los supuestos de oferta pública y admisión a negociación, en los casos de fusión, se extiende a los supuestos de escisión, con los mismos requisitos.

En relación con la excepción de folleto para los supuestos de oferta pública:

- En el caso de acciones ofrecidas gratuitamente a los actuales accionistas, o dividendos pagados en forma de acciones, se ha eliminado la referencia a las acciones ofrecidas gratuitamente, lo que no debería llevar a la conclusión de que una oferta de acciones gratuitas requiere un folleto, ya que, como explica la exposición de motivos de la Directiva 2010/73, la supresión de la referencia a las ofertas gratuitas se ha hecho, por considerarla redundante, en cuanto que ya les era aplicable la excepción de ofertas de importe reducido.
- En el caso de ofertas a empleados, se elimina la necesidad de que se ofrezcan valores de la misma clase que los ya admitidos a negociación, si bien se exige que la empresa empleadora tenga su domicilio o sede principal en la Unión Europea. Dicha excepción también se hace extensible a empresas que no tengan su domicilio o sede principal en la Unión Europea y cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado de la Unión Europea o de un tercer estado no miembro de la Unión Europea, siempre que, en este último caso, además de publicarse el mismo documento exigido a las empresas domiciliadas en la Unión Europea, la Comisión Europea haya adoptado una decisión de equivalencia respecto de la legislación de dicho tercer estado.

En el caso de los valores de deuda emitidos de manera continua o reiterada por entidades de crédito (no subordinados, convertibles, ni canjeables), se eleva el umbral establecido para la aplicación de la excepción, de 50 a 75 millones de euros, calculado en un plazo de 12 meses.

1.4 Inversores Cualificados y registro de inversores cualificados

Se aclara el concepto de inversores cualificados, considerando como tales a los clientes profesionales previstos en el artículo 78 bis 3 LMV, a las contrapartes elegibles del artículo 78 ter LMV y a las PYMES con domicilio social en España que hayan solicitado ser consideradas como inversor cualificado.

Las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que presten servicios de inversión deberán indicar, en el registro de clientes que deben llevar, el detalle de las personas físicas y PYMES que hayan solicitado ser consideradas como clientes profesionales.

Se precisa algo más el régimen en virtud del cual un emisor, o la persona que pretenda hacer una oferta de valores, puede tener acceso a los registros de las empresas de servicios de inversión en los que figuren sus clientes personas físicas y PYMES que hayan solicitado ser considerados como clientes profesionales. Dicho acceso tendrá lugar en un plazo razonable (en lugar de los tres días previstos en la redacción anterior), estará condicionado a la normativa aplicable en materia de protección de datos y, como novedad, los clientes afectados deberán haber aceptado que esta información se entregue a cualquier emisor que acredite documentalmente la existencia de un proceso de oferta.

1.5 Admisión a cotización en un mercado secundario oficial de valores ya admitidos a cotización en otro mercado secundario oficial español

En el supuesto de que se solicite la admisión a cotización en un mercado secundario oficial de valores ya admitidos a cotización en otro mercado secundario oficial español, se consideran cumplidos todos los requisitos para la admisión a cotización de los valores, salvo el requisito de publicación de un folleto informativo, si bien, se podrá solicitar la excepción recogida en el artículo 26.1.h) del Real Decreto 1310/2005.

1.6 Resumen del folleto - Información fundamental

El Real Decreto 1698/2012 incorpora al Real Decreto 1310/2005, las modificaciones ya incluidas en la LMV por la Ley 9/2012, en relación con el Resumen del folleto, en cuanto a:

- Su contenido: debe incluir la información fundamental, entendida como la información esencial y correctamente estructurada que ha de facilitarse a los inversores para que estos puedan comprender la naturaleza y los riesgos inherentes al emisor, el garante y los valores que se ofrecen.
- Supuestos donde no es necesario incluir un resumen del folleto: cuando se solicite la admisión a negociación, en un mercado secundario oficial, de valores no participativos con valor nominal unitario de al menos 100.000 euros.
- La no exigencia de responsabilidad civil exclusivamente sobre la base del resumen, salvo que el mismo sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del folleto, o no aporte, leído junto con las otras partes del folleto, información fundamental para ayudar a los inversores a decidir si invierten o no en los valores.

1.7 Información financiera a aportar a la CNMV

En relación con la información financiera a aportar a la CNMV, para la admisión a negociación u oferta pública, donde la regla general es incluir las cuentas anuales auditadas individuales y consolidadas de 3 ejercicios para valores participativos y de 2 para valores no participativos, se modifican los supuestos en que la CNMV puede aceptar cuentas anuales que cubran un período inferior:

- Se elimina la excepción referida al segmento del “nuevo mercado”, en la medida en que desapareció dicho segmento.
- Se mantiene la excepción referida a los vehículos de objeto especial, en relación con las emisiones de valores de titulización o de valores garantizados por un garante con cuentas que cubran los períodos indicados.
- Se mantiene la excepción para aquéllos supuestos en que así lo decida la CNMV siempre que entienda que existe información suficiente para que los inversores se formen un juicio fundado sobre el emisor y los valores. En especial, se aclara que para emisores con historial financiero complejo, deberá estarse a lo previsto en el Reglamento (CE) 211/2007 que permite exigir la inclusión en el documento de registro de elementos de información financiera correspondientes a una entidad distinta del emisor, incluyendo información pro-forma, considerando que corresponden al emisor.

1.8 Publicación del folleto

Respecto a la publicación de folleto:

- Se permite optar por la publicación en la página web del emisor o, en su caso, de los intermediarios financieros colocadores, incluidos los agentes de pago, al menos durante la validez del folleto, a diferencia del régimen anterior que exigía la publicación en todas ellas, si se optaba por publicar el folleto en la web del emisor.
- En los supuestos de publicación en periódicos o en formato impreso, se exige la publicación adicional en la página web del emisor o de los intermediarios financieros colocadores.

1.9 Periodo de validez del folleto informativo

Se aclara que la validez del folleto es de 12 meses desde la aprobación del mismo, y no desde su publicación.

1.10 Condiciones Finales

En el caso de que el folleto de base se hubiese “pasaporteado” a otras autoridades competentes de la Unión Europea, se exige que el emisor comunique a las autoridades de los Estados de acogida la publicación de las condiciones finales de la oferta o admisión a cotización.

Se aclara que a los folletos de pagarés de menos de un año no les será de aplicación la obligación de publicar condiciones finales, siendo únicamente necesario presentar la certificación complementaria expedida por el órgano de administración del emisor o por persona con poder bastante al efecto, en la que se hagan constar las características diferenciadas, tal y como prevé el artículo 6.2 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero.

1.11 Suplemento al folleto

En relación con los suplementos al folleto, se aclara que el suplemento al folleto deberá aprobarse en un plazo máximo de 5 días hábiles desde que se tenga constancia del nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes.

Se aclara también que se permite la publicación de suplementos a documentos de registro, en particular cuando estén incorporados por referencia a un folleto de base.

1.12 Revocación de órdenes de compra y/o suscripción, en caso de publicación de un suplemento

Se aclara que el derecho de los inversores a retirar su aceptación de la oferta, en el caso de publicación de un suplemento, se dará siempre que el nuevo factor, el error o la inexactitud que ha motivado el suplemento surja antes del cierre definitivo de la oferta al público y de la entrega de los valores.

1.13 Nota de valores actualizando un folleto

En los supuestos en que haya un documento de registro aprobado por la CNMV, se aclara que la nota de valores podrá utilizarse para actualizar el folleto, incluyendo la información que incluiría el documento de registro, salvo que la misma información se incluya en un suplemento al folleto, con lo que se permite utilizar ambas vías.

1.14 Empresas de reducida capitalización

Las empresas de reducida capitalización y las PYMES pueden publicar folletos elaborados de conformidad con los anexos XXV, XXVI, XXVII y XXVIII del Reglamento (CE) nº 809/2004, modificado por el Reglamento Delegado (UE) 486/2012, con la finalidad de que estas entidades puedan elegir entre el empleo de esquemas con requisitos proporcionados y la aplicación de un régimen de divulgación completa.

Así el Real Decreto 1698/2012 define a una empresa de reducida capitalización, como una empresa que cotiza en un mercado regulado y que ha tenido una capitalización de mercado media de menos de 100 millones de euros, sobre la base de las cotizaciones de fin de año de los tres años anteriores.

1.15 Información Anual

Se elimina el Capítulo V del Título I del Real Decreto 1310/2005 que establecía la obligación de los emisores que tuviesen valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial español de depositar anualmente en la CNMV, después de la publicación de las cuentas anuales, un documento que contuviera o indicara dónde podía

obtenerse toda la información que el emisor hubiera publicado o puesto a disposición del público durante los 12 meses precedentes en uno o más Estados miembros y en terceros países.

2. MODIFICACIONES AL REAL DECRETO 1362/2007

Las principales modificaciones en el Real Decreto 1362/2007 consisten en adaptar determinados artículos a los nuevos umbrales de 100.000 euros establecidos por la Directiva 2010/73, así:

- En relación con el idioma de la información regulada, para valores de nominal unitario de al menos 100.000 euros [antes 50.000 euros] (o el equivalente a 100.000 euros en la fecha de emisión, para obligaciones no denominadas en euros), que se admitan a negociación en uno o varios mercados regulados, se permite la elección del emisor entre la lengua habitual de las finanzas internacionales o una lengua aceptada por la CNMV y las demás autoridades competentes de los Estados miembros de acogida.

La excepción es también aplicable a las obligaciones ya admitidas a negociación antes del 31 de diciembre de 2010, de valor nominal unitario igual o superior a 50.000 euros (o su equivalente en otra divisa en la fecha de emisión).

- En relación con la celebración de asambleas de titulares de obligaciones, el emisor podrá elegir como lugar de celebración de las mismas, cualquier Estado miembro de la Unión Europea (cumpliendo ciertos requisitos) si el valor nominal unitario es de, al menos, 100.000 euros [antes 50.000 euros] (o el equivalente a 100.000 euros en la fecha de emisión, para obligaciones no denominadas en euros).

También se aplica la excepción a las obligaciones ya admitidas a negociación antes del 31 de diciembre de 2010, de valor nominal unitario igual o superior a 50.000 euros (o su equivalente en otra divisa en la fecha de emisión).

El Real Decreto 1698/2012 entró en vigor el 1 de enero de 2013.

La presente publicación contiene información de carácter general, sin que constituya opinión profesional ni asesoramiento jurídico.

© Enero 2013. J&A Garrigues, S.L.P., quedan reservados todos los derechos. Se prohíbe la explotación, reproducción, distribución, comunicación pública y transformación, total y parcial, de esta obra, sin autorización escrita de J&A Garrigues, S.L.P.