

2-2013
Enero, 2013

GUÍA DE LA CNMV PARA LOS PROGRAMAS DE PAGARÉS

Con fecha de 22 de enero, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha publicado una “*Guía para la verificación de programas de pagarés y de información a facilitar por las entidades colocadoras y depositarias a sus clientes*”, cuya finalidad es fijar, en relación con la emisión de pagarés, criterios orientativos sobre las normas en materia de ofertas públicas de venta de valores y la información que deben facilitar las entidades colocadoras a los suscriptores de los valores.

A continuación se resumen los aspectos principales de la guía:

1. FOLLETO INFORMATIVO

- La Guía incluye pautas sobre contenidos del folleto informativo de la emisión, así como sobre la documentación acreditativa necesaria y las actuaciones posteriores al registro del Folleto a realizar por los emisores.
- Los modelos a utilizar serán los establecidos para los folletos de base en los Anexos V y XIII del Reglamento (CE) 809/2004 de la Comisión Europea, según corresponda a valores con denominación individual inferior o igual o superior a 100.000 euros. Aunque se dirijan exclusivamente a inversores cualificados o el nominal unitario sea superior a 100.000 euros los folletos se tramitarán como folletos de emisión (no de admisión) y por lo tanto, con carácter previo a la introducción de los pagarés en el mercado.
- Para pagarés con vencimiento inferior a 364 días aunque se puede utilizar el modelo Red 3 de la Circular 2/1999 CNMV. No obstante, por razones de homogeneidad con el mercado, la propia CNMV aconseja la utilización de los modelos previstos en el Reglamento (CE) 809/2004.
- Las entidades de crédito que emitan pagarés con plazo de vencimiento inferior a 12 meses no tendrán que incluir información relativa al emisor en el folleto, cuando la entidad tenga depositados en la CNMV sus estados financieros auditados correspondientes a los dos últimos ejercicios.
- El resto de emisores deberá aportar el documento de registro que corresponda, incorporándose éste por referencia al folleto de base.
- Los folletos de base se complementarán con las certificaciones complementarias referidas a cada emisión, las cuales deberán remitirse a la CNMV vía CIFRADO.

- En los programas de pagarés en que se puedan emitir valores cuyo valor nominal unitario sea inferior a 100.000 euros, se incluirá un resumen elaborado en el formato estandarizado y que incluirá los elementos de información fundamental que se contemplan en el Anexo XXIII del Reglamento (CE) 809/2004.
- El folleto de base deberá contener menciones a: (i) tipo de interés nominal (con una tabla del valor efectivo del pagaré para diferentes tipos de interés y plazos); (ii) plazo válido para reclamar el reembolso del principal (15 años); (iii) plazos mínimo y máximo de emisión (entre 3 días y 731 días); (iv) imposibilidad de amortización anticipada (si bien el emisor podrá recomprar pagarés para su amortización); (v) validez del folleto (12 meses desde su aprobación); y (vi) características del contrato de liquidez.

2. COLOCACIÓN Y ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE LOS PAGARÉS

- Cuando los emisores sean entidades de crédito, deberán indicar tanto en el resumen como en el folleto las diferencias entre los pagarés y los depósitos bancarios ordinarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez.
- La fecha de desembolso no podrá exceder en más de 5 días hábiles desde la fecha de suscripción de los pagarés por el inversor.
- La entidad colocadora deberá facilitar a los inversores información suficiente sobre las características de los valores, entregando al inversor una ficha con la información relevante que debe ser firmada por el inversor.
- Las emisiones de pagarés con valor nominal unitario igual o superior a 100.000 euros se podrán colocar mediante emisiones a medida en las que las partes fijarán las condiciones del pagaré (tipo, plazo, importe, etc.) y se negociarán en AIAF.
- Las emisiones de pagarés con valor nominal unitario inferior a 100.000 euros dirigidas a inversores profesionales se podrán colocar mediante emisiones a medida pero se negociarán en la plataforma SEND.
- Las emisiones de pagarés con valor nominal unitario inferior a 100.000 euros dirigidas a inversores minoristas deberán contar con términos y condiciones estándar y se negociarán exclusivamente en la plataforma SEND.

3. CONTRATO DE LIQUIDEZ

- Será obligatorio suscribir un contrato de liquidez con una o varias entidades para los programas de pagarés cuyo valor nominal unitario sea inferior a 100.000 euros que se dirijan a inversores minoristas.
- La entidad de liquidez estará obligada a dar liquidez, como mínimo, hasta el 10% del saldo vivo en cada momento.
- La diferencia entre el precio de compra y el precio de venta que cotice esta entidad no podrá ser superior al 10% en términos de TIR (con un máximo de 50 p.b.) y nunca será superior a un 1% en términos de precio.

4. INFORME DE VALORACIÓN

A las emisiones de pagarés; con plazo superior a 12 meses; nominal unitario inferior a 100.000 euros y dirigidas a inversores minoristas, se les aplican los mismos requisitos que a las emisiones de renta fija, por lo que deberá presentarse, al menos, un informe de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión son equiparables a las que debería tener una emisión similar dirigida al mercado mayorista. Si la CNMV considerase que las condiciones de la emisión son desfavorables respecto a las que se hubieran fijado para una emisión dirigida a inversores mayoristas, se introducirá una advertencia expresa en las condiciones finales, que deberá reproducirse en todo el material publicitario que se facilite a los inversores.

Por último, debe tenerse en cuenta que, pese a las tradicionales dudas doctrinales sobre la aplicación del régimen previsto en el Título XI de la Ley de Sociedades de Capital sobre obligaciones u otros valores que representen deuda a los pagarés, la CNMV considera en esta Guía que a las emisiones de pagarés les resulta de aplicación el límite máximo de endeudamiento previsto en el artículo 405 de la citada ley, esto es capital más reservas, salvo en el caso de entidades legalmente exceptuadas, tales como sociedades cotizadas o entidades de crédito.

El texto completo de la Guía está disponible [aquí](#)

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.