

---

# URÍA MENÉNDEZ

Nuevo Reglamento comunitario sobre folletos  
de ofertas públicas o de admisión a  
negociación de valores

3 de julio de 2017

---

## Índice

---

1. MODIFICACIONES EN EL ÁMBITO DE APLICACIÓN Y EXENCIONES A LA OBLIGACIÓN DE PUBLICAR UN FOLLETO INFORMATIVO
  2. DOCUMENTO DE REGISTRO UNIVERSAL
  3. NUEVO RÉGIMEN SIMPLIFICADO PARA EMISIONES SECUNDARIAS
  4. FOLLETO DE LA UNIÓN DE CRECIMIENTO
  5. OTRAS NOVEDADES
  6. ENTRADA EN VIGOR Y APLICACIÓN
-

## NUEVO REGLAMENTO COMUNITARIO SOBRE FOLLETOS DE OFERTAS PÚBLICAS O DE ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE VALORES

---

El 30 de junio de 2017 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE) el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, 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")<sup>1</sup>.

La aprobación del Reglamento se enmarca en el proceso de creación de la *capital markets union* que tiene como objeto armonizar el marco jurídico en materia de folletos de oferta pública o admisión a negociación de valores, facilitar el acceso de los emisores a los mercados y fomentar su eficiencia, promover operaciones transfronterizas y garantizar una protección equivalente a los inversores en todos los Estados miembros de la Unión Europea.

A continuación se resumen las principales novedades y cambios introducidos por el Reglamento.

### 1. MODIFICACIONES EN EL ÁMBITO DE APLICACIÓN Y EXENCIONES A LA OBLIGACIÓN DE PUBLICAR UN FOLLETO INFORMATIVO

Uno de los principales objetivos del Reglamento es la reducción de las cargas administrativas para minimizar los costes de cumplimiento para los emisores e incrementar la eficiencia de los mercados. Para ello, se modifican los supuestos exceptuados de la obligación de publicar un folleto informativo para la oferta pública o admisión a negociación de valores, siendo las principales novedades las siguientes:

- (i) Se **reduce** a **1 millón** de euros (frente a los 5 millones vigentes actualmente) el límite máximo de la oferta (en un periodo de 12 meses), excluido del ámbito de aplicación del Reglamento, permitiéndose no obstante a los Estados miembros ampliar dicho límite hasta **8 millones** de euros. En los casos en que se amplíe dicho límite, la excepción a la publicación de un folleto no aplicará en ofertas y admisiones transfronterizas.
- (ii) Se **incrementa** del 10% al **20%** el umbral de la excepción para la **admisión** de valores ya admitidos en el mismo mercado (en un periodo de 12 meses), y se **amplía** el alcance de la excepción de acciones a **cualesquiera valores fungibles** con valores ya admitidos a negociación, facilitando significativamente tanto las ampliaciones de capital de sociedades cotizadas mediante *accelerated bookbuilt offers* como las nuevas emisiones de valores de deuda fungibles con otros del mismo emisor (*taps*).
- (iii) Se **añade** una excepción para la oferta y admisión de valores no participativos emitidos por **entidades de crédito**, por importe agregado total **inferior a 75 millones** de euros (en 12 meses), siempre que dichos valores:
  - no sean subordinados, convertibles o canjeables; y
  - no den derecho a suscribir o adquirir otros valores ni estén ligados a un instrumento derivado.
- (iv) **Convertibles/canjeables:** Se limita al **20%** la exención para la admisión de acciones resultantes de la conversión/canje de otros valores, que hasta ahora no tenía límite alguno. Esta excepción, además, no será acumulable con la descrita en el párrafo (ii) anterior para la admisión de nuevas acciones, en un periodo de 12 meses.

---

<sup>1</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R1129&from=ES>.

Este límite no aplicará cuando:

- se haya elaborado un folleto para la oferta pública o admisión de los valores convertibles/canjeables;
- los valores se hayan emitido antes del 20 de julio de 2017;
- las acciones a admitir a negociación sean
  - (i) elementos del capital de nivel 1 ordinario<sup>2</sup> que procedan de la conversión de instrumentos de capital de nivel 1 adicional por aplicación del artículo 54.1.a) del Reglamento (UE) n.º 575/2013 (CRR); o
  - (ii) fondos propios admisibles o fondos propios básicos admisibles que resulten de una conversión para cumplir con los requisitos de capital de solvencia y de capital mínimo obligatorios, conforme a lo previsto en la Directiva 2009/138/CE; o
  - (iii) 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 53.2, 59.2, o 63.1 o 63.2, de la Directiva 2014/59/UE.

Estas modificaciones pueden tener un impacto significativo en la práctica actual de las emisiones institucionales de obligaciones convertibles/canjeables al incentivar su admisión a negociación en mercados regulados.

En todo caso se prevé la posibilidad de que los emisores **voluntariamente** elaboren y sometan un folleto a la aprobación de la autoridad competente.

## 2. DOCUMENTO DE REGISTRO UNIVERSAL

Se crea una categoría específica de documento de registro denominada **Documento de Registro Universal (DRU)**, que no deja de ser sino un documento de registro en el que los emisores describirían su organización, tipo de negocio, situación financiera, resultados y perspectivas, gobernanza y su estructura accionarial y que, como tal documento de registro, se sometería a la aprobación de la autoridad competente.

No obstante, la principal diferencia y ventaja que presenta el DRU frente al *documento de registro continuado* actual es que los emisores que, durante dos ejercicios consecutivos, obtengan la aprobación del DRU por la autoridad competente, podrán: (i) presentar el DRU de los ejercicios siguientes (y modificarlo) **sin necesidad de aprobación previa**<sup>3</sup>; y (ii) tener la consideración de **emisor frecuente** y beneficiarse del proceso de aprobación acelerada de folletos (que reduce de diez a cinco días hábiles el plazo de la autoridad competente para responder a la solicitud de aprobación del folleto).

La autoridad competente tendrá la facultad de **revisar a posteriori** el DRU inscrito sin aprobación previa, solicitar modificaciones o añadir información suplementaria (que el emisor, dependiendo de la importancia, podrá incorporar en el siguiente DRU o con carácter inmediato). El DRU podrá, además, ser parte integrante de un folleto de oferta pública o de admisión a negociación, si bien en este caso, la autoridad competente podrá solicitar la incorporación de modificaciones o la inclusión de información suplementaria antes de la aprobación del folleto.

---

<sup>2</sup> Con arreglo al artículo 26 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012.

<sup>3</sup> En caso de que el emisor deje de presentar el DRU en un ejercicio, perderá el derecho a obtener su inscripción sin aprobación previa en los años siguientes.

El DRU también servirá para dar cumplimiento a la obligación de publicación del **informe financiero anual o semestral** si se publica dentro de los cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio económico; o los tres meses siguientes al final del primer semestre del ejercicio económico, respectivamente.

Los emisores que antes del 21 de julio de 2019 hayan tenido un documento de registro elaborado conforme al Anexo I del Reglamento 809/2004<sup>4</sup> y aprobado por la autoridad competente durante, al menos, los dos ejercicios previos y consecutivos quedan facultados desde tal fecha para presentar un DRU sin aprobación previa.

### 3. NUEVO RÉGIMEN SIMPLIFICADO PARA EMISIONES SECUNDARIAS

Con el objeto de **reducir los requisitos de divulgación de información** de los emisores ya sujetos a obligaciones de información en virtud de las normativas de transparencia y abuso de mercado aplicables, se establece la posibilidad de elaborar un folleto simplificado para **emisiones y ofertas de valores ya admitidos** a negociación en un **mercado regulado** o un **mercado de pymes en expansión**<sup>5</sup> durante al menos los **18 meses** anteriores de forma continuada.

Este régimen también se aplicará a las emisiones y admisiones de valores **no participativos** por emisores cuyos valores participativos cumplan los requisitos previstos en el párrafo anterior.

El folleto simplificado comprenderá una **nota de síntesis**, un **documento de registro** y una **nota sobre los valores** e incluirá información reducida redactada y presentada de forma analizable, **concisa** y comprensible. Los esquemas aplicables al folleto simplificado están pendientes de elaboración, si bien incluirán (a) información financiera anual y semestral publicada en los 12 meses anteriores a la aprobación del folleto; (b) en su caso, las previsiones y estimaciones de beneficios; (c) una nota de síntesis de la información divulgada conforme a las normas de abuso de mercado en los 12 meses anteriores; (d) los factores de riesgo; y (e) en relación con los valores participativos, la declaración relativa al capital de explotación, la capitalización y el endeudamiento, la indicación de conflictos de interés y operaciones con partes vinculadas pertinentes, los accionistas importantes y, en su caso, información financiera proforma.

### 4. FOLLETO DE LA UNIÓN DE CRECIMIENTO

Con el objeto de facilitar su acceso a los mercados de capitales, se prevé la posibilidad de que entidades de reducido tamaño que **no tengan admitidos valores** en un **mercado regulado** puedan elaborar lo que el Reglamento denomina un "folleto de la Unión de crecimiento". En particular, podrán optar por este régimen:

- (i) Pymes<sup>6</sup> (y oferentes de valores emitidos por pymes);
- (ii) emisores y oferentes de valores admitidos (o para su admisión) en un **mercado de pymes en expansión**, con una capitalización media durante tres años inferior a **500 millones de euros**; y
- (iii) ofertas por importe no superior a **20 millones de euros** (en un período de 12 meses) de emisores que **no tengan valores admitidos** en un **sistema multilateral de negociación** y un número medio de empleados inferior a **500**.

El contenido del folleto de la Unión de crecimiento se especificará en virtud de actos delegados.

<sup>4</sup> Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos así como el formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad.

<sup>5</sup> Según se define en el artículo 4, apartado 1, punto 12, de la Directiva 2014/65/UE.

<sup>6</sup> Se entiende por pymes a los efectos del Reglamento: (i) las empresas que, según sus últimas cuentas anuales o consolidadas, cumplan dos de estos tres criterios: un número medio de empleados inferior a 250 a lo largo del ejercicio, un balance total que no supere los 43 millones de euros y un volumen de negocios neto anual no superior a 50 millones de euros; y (ii) las pequeñas y medianas empresas según se definen en el artículo 4.1.13) de la Directiva 2014/65/UE (empresas con una capitalización de mercado media inferior a 200 millones de euros durante tres ejercicios).

## 5. OTRAS NOVEDADES

### 5.1. Nota de síntesis: contenido y exenciones

Se **limita** la **extensión** a un máximo de **siete páginas** (nueve para el folleto para la admisión de valores admitidos en otro mercado regulado) y el número de **factores de riesgo a 15** (incluso aunque el folleto contenga un número superior), por lo que los emisores deberán seleccionar los de mayor relevancia para el inversor.

El contenido deberá **estructurarse** en **cuatro secciones**, con subsecciones en formato de preguntas con contenido tasado. Entre las **advertencias** a incluir, deberá alertarse sobre la pérdida máxima potencial para los inversores.

No será necesaria en folletos para la **admisión de valores no participativos** en un mercado regulado que (i) vayan a cotizar en un mercado o segmento exclusivo para **inversores cualificados**; o (ii) tengan un nominal unitario de al menos **100.000 euros**.

### 5.2. Factores de riesgo

Se refuerza la obligación de **limitar** los factores de riesgo a aquellos que sean importantes y específicos del emisor (y el garante, en su caso) y de los valores, no admitiéndose aquéllos de tipo genérico, que sirvan como meros descargos de responsabilidad, o los que no estén respaldados por el contenido del folleto.

Así, los factores de riesgo deberán presentarse en un número limitado de **categorías** según su naturaleza y, dentro de cada categoría, **ser ordenados** de mayor a menor importancia en función de (i) la probabilidad de que ocurran y (ii) la magnitud prevista de su impacto negativo.

En las **emisiones de deuda** deberán incluirse, además, riesgos específicos sobre el nivel de subordinación del valor y el impacto en caso de quiebra u otro procedimiento similar<sup>7</sup>.

El Reglamento prevé la elaboración de unas **directrices** sobre la evaluación de la especificidad e importancia y categorización de los factores de riesgo por la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

### 5.3. Incorporación por referencia

Se **amplían** las categorías de **documentos** que pueden incorporarse por referencia, en particular se añaden determinados documentos de gobierno corporativo e informes societarios.

### 5.4. Suplementos

Se cualifica como **grave** el grado de inexactitud de la información del folleto que obliga a la publicación de un suplemento (además de cualquier nuevo factor significativo o error material, que se mantienen inalteradas), consolidando la interpretación de la Directiva de Folletos que ya había realizado la ESMA en este sentido.

Se establece la **obligación** de los intermediarios financieros de (i) **informar** de la posibilidad de que se publique un suplemento; y, de publicarse (ii) **contactar** a los inversores el día de su publicación; y (iii) **asistirles** en el ejercicio del derecho de retirar la aceptación de la oferta.

El Reglamento especifica el contenido exacto de la **declaración** que deberá incluir el suplemento sobre el **derecho de retirada** de las órdenes de compra o suscripción.

Por último, se **reduce** el **plazo** de aprobación a un máximo de **cinco días hábiles**.

---

<sup>7</sup> Incluyendo insolvencia, resolución o reestructuración de una entidad de crédito de conformidad con la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) no 1093/2010 y (UE) no 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

## 6. ENTRADA EN VIGOR Y APLICACIÓN

El Reglamento entrará en vigor a los **20 días** de su publicación en el DOUE (20 de julio de 2017) si bien resultará de aplicación, con carácter general, a partir del **21 de julio de 2019**, a excepción de:

- las exenciones de la obligación de publicar un folleto señaladas en los apartados 1(ii) y 1(iv), que se aplicarán a partir de la **entrada en vigor** del Reglamento; y
- las normas señaladas en el apartado 10 sobre ofertas exentas de folleto por su reducido tamaño, que se aplicarán a partir del **21 de julio de 2018**.

## Abogados de contacto

---



**Gabriel Núñez**

Socio. Oficina de Madrid

+ 34915860354

[gabriel.nunez@uria.com](mailto:gabriel.nunez@uria.com)



**Javier Redonet**

Socio. Oficina de Madrid

+ 34915860154

[javier.redonet@uria.com](mailto:javier.redonet@uria.com)



**Alfonso Ventoso**

Socio. Oficina de Madrid

+ 34915860354

[alfonso.ventoso@uria.com](mailto:alfonso.ventoso@uria.com)



BARCELONA  
BILBAO  
LISBOA  
MADRID  
PORTO  
VALENCIA  
BRUXELLES  
FRANKFURT  
LONDON  
NEW YORK  
BOGOTÁ  
BUENOS AIRES  
CIUDAD DE MÉXICO  
LIMA  
SANTIAGO DE CHILE  
SÃO PAULO  
BEIJING