

Folleto de base, suplemento del folleto y condiciones finales

¿Hasta qué punto es exigible según la normativa comunitaria la información requerida y cómo debe publicarse?

José Francisco Canalejas

Abogado de Gómez-Acebo & Pombo

1. Introducción

La Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, de 15 de mayo de 2014, (Asunto C-359/12) tiene por objeto la interpretación del artículo 14 de la Directiva 2003/71/CE, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, y de los artículos 22 y 29 del Reglamento (CE) nº 809/2004, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la anterior directiva en cuanto a la información contenida en los folletos, así como al formato, la incorporación por referencia, la publicación de dichos folletos y la difusión de publicidad.

2. Supuesto de hecho

En el procedimiento principal que se inició ante los tribunales austriacos por un inversor de dicho país, que es también consumidor, el demandante solicitó que se rescindiera el contrato de suscripción que había firmado con un intermediario austriaco relativo a los valores emitidos por Lehman Brothers Treasury Co BV. con domicilio social en Ámsterdam (Países Bajos).

El inversor alegó que se había omitido determinada información que debía ser publicada en el folleto de base que se había registrado en la bolsa irlandesa, y que dicha información tampoco se había incluido en los tres suplementos al folleto de base de los valores que suscribió.

La información se habría incluido en las condiciones finales, pero no se habría facilitado al público en formato electrónico y no se habría puesto a su disposición correctamente ni en la

sede del mercado regulado donde cotizaban, ni en el domicilio social del emisor y en el del intermediario.

3. Cuestiones prejudiciales primera y segunda sobre la información que debe incluirse en los suplementos a los folletos de base o en las condiciones finales

El folleto de base debe contener la información que requiere la normativa que sea incluida en el mismo y que sea conocida por el emisor en el momento de publicación, así como, en su caso, la información que se incluirá en las condiciones finales.

Las primeras cuestiones prejudiciales planteadas se centran en si la información que no se conocía en la fecha de publicación del folleto de base debe ser publicada en un suplemento.

Una vez analizadas las normas que rigen la publicación de los suplementos de los folletos de base y la diferencia entre el suplemento y las condiciones finales, el fallo del tribunal indica que:

- i. en el caso de que la entre el momento que se apruebe el folleto de base y el cierre de la emisión se produzca un nuevo factor significativo, un error material o una inexactitud que se refiera a las informaciones incluidas en el folleto de base y pueda afectar a la evaluación de los valores, el emisor o el oferente deberán publicar un suplemento a dicho folleto de base antes del cierre final de la oferta;
- ii. en cambio, la información mínima que deba contemplarse que no se conozca al

publicarse el folleto de base y que sólo pueda ser determinada en el momento de la emisión, pero que no constituya un nuevo factor significativo, corrija un error material o una inexactitud en el folleto de base que pueda afectar a la evaluación de los valores, deberá publicarse en las condiciones finales.

La determinación de la naturaleza de la información y su influencia deben ser apreciada por el órgano jurisdiccional remitente de la cuestión prejudicial, dado que es necesario realizar un análisis de la prueba.

4. Cuestión prejudicial sobre la información que debe publicarse

En la tercera cuestión prejudicial, el organismo jurisdiccional nacional pregunta si existe una publicación debida en el caso de que únicamente se haya publicado el folleto de base sin incluir determinada información requerida según la normativa y no se hayan publicado posteriormente las condiciones finales que sí contendrían dicha información.

La respuesta no podía ser más rotunda. La publicación de un folleto de base que no contiene todos los elementos de información exigidos o que no se completa con la publicación de las condiciones finales no satisface los requisitos de la normativa vigente. Las condiciones finales no sustituyen a los suplementos del folleto y cumplen una finalidad totalmente distinta a la de los suplementos de los folletos.

La información que se puede incluir en las condiciones finales debe cumplir determinados requisitos que se fijan claramente y es preciso que en el folleto de base se indique que se incluirá en las condiciones finales, ya que dichas condiciones finales no son objeto de aprobación previa de las autoridades competentes.

Las condiciones finales se deben facilitar a los inversores y presentarse a las autoridades competentes cuando se realice la oferta pública tan pronto como sea factible y, de ser posible, antes del lanzamiento de la oferta.

5. Cuestión prejudicial sobre el acceso al folleto en internet

En la cuarta cuestión prejudicial se analiza cuándo se puede calificar que el folleto es

fácilmente accesible cuando es puesto a disposición del público en formato electrónico.

El folleto de base puede publicarse y facilitarse a los inversores en formato electrónico según la normativa, pero dicho acceso no puede verse en ningún caso constreñido.

El acceso limitado mediante un sitio de internet sometido a determinadas condiciones, que hasta la fecha eran típicas, es considerado en la resolución que analizamos incompatible con el ordenamiento jurídico comunitario al limitar los derechos de los inversores.

El requisito de que el folleto sea fácilmente accesible a los inversores no se cumple si el folleto se publica en una página en internet cuyo acceso está condicionado a un previo registro en el sitio web, para lo que es necesario facilitar un correo electrónico y aceptar los términos y condiciones de acceso que incluyen una exoneración de responsabilidad.

El acceso a la documentación relativa a los elementos del folleto de base no puede ser de pago o limitarse la consulta gratuita a únicamente dos documentos al mes, porque la información que puede necesitar el inversor para hacer una evaluación fundada puede constar en más documentos, como en el asunto en el que se plantea la cuestión prejudicial.

6. Cuestión prejudicial sobre la divergencia entre las distintas versiones lingüísticas

En la última cuestión prejudicial se pone de manifiesto una divergencia entre la versión en alemán y el resto de las versiones de la directiva de folletos en otros idiomas.

El folleto de base se debe considerar puesto a disposición del público cuando en formato impreso se ponga gratuitamente a disposición de los inversores en las oficinas del mercado en el cual los valores se admiten a negociación o en los domicilios sociales del emisor y en las oficinas de los intermediarios financieros que coloquen los valores según todas las versiones lingüísticas de la directiva de folletos salvo la versión en alemán.

La redacción de la versión en alemán generaba determinadas desventajas para ciertos inversores.

Un ejemplo paradigmático de esos perjuicios se daría cuando el domicilio social del emisor estuviera en un Estado miembro y el folleto de base sólo estuviera disponible en versión impresa pero los valores se ofrecieran para su venta por intermediarios en otros Estados miembros donde no estaría disponible dicha versión impresa del folleto.

Por lo tanto, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea concluyó que también la versión en alemán debe interpretarse en el sentido de que el folleto de base debe ponerse a disposición del público tanto en el domicilio social del emisor como en las oficinas de los intermediarios financieros.

Para más información consulte nuestra web www.gomezacebo-pombo.com, o diríjase al siguiente email de contacto: info@gomezacebo-pombo.com

Barcelona | Bilbao | Madrid | Valencia | Vigo | Bruselas | Lisboa | Londres | Nueva York