

# La reforma del régimen del folleto informativo por la Listing Act

Está pendiente de publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* la reforma del reglamento de folletos con el objetivo de facilitar la financiación a través de los mercados de valores, especialmente para las pymes.

---

## REYES PALÁ LAGUNA

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza  
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

### 1. Introducción

El Consejo adoptó formalmente el 8 de octubre pasado el conocido como *Listing Act package*, aprobado por el Parlamento Europeo el 24 de abril. Queda pendiente por tanto la publicación de las reformas en el *Diario Oficial de la Unión Europea* antes de fin de año. De las modificaciones del Reglamento sobre el abuso de mercado por la Listing Act, así como de las reformas

de la MiFID II/MiFIR y de la derogación de la directiva de admisiones, nos ocupamos en sendos documentos<sup>1, 2</sup> de *Análisis GA\_P*. En este análisis referiremos la reforma del reglamento de folletos [Reglamento (UE) núm. 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio].

Queda para posterior estudio la nueva Directiva sobre estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en sociedades

---

<sup>1</sup> Véase este [enlace](#).

<sup>2</sup> Véase este [enlace](#).

que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en un mercado de pymes en expansión (*SME Growth Market*), el último texto integrado en este *Listing Act package*.

## 2. Principales reformas del régimen del folleto informativo de emisiones y admisiones a negociación

Con base en el Plan de Acción de la Comisión para la Unión de los Mercados de Capitales (CMU), la reforma persigue facilitar el acceso de las empresas a financiación alternativa a la bancaria, así como fomentar el acceso de las pymes a los mercados de pymes en expansión como vía de captación de recursos y, en su caso, de acceso a otros mercados de valores. Para ello es necesario flexibilizar el régimen del folleto que se ha de publicar en ofertas públicas o solicitudes de admisión a negociación. Pero la reforma del reglamento de folletos afecta también a las cotizadas en el mercado regulado al facilitar, como veremos, las emisiones secundarias y reducir de seis a tres días el plazo de puesta a disposición del público del folleto en los casos de solicitud de admisión a cotización de una clase de acciones por primera vez en el mercado regulado:

a) Con carácter general, para reducir la fragmentación del mercado europeo de emisiones se eleva el umbral que desencadena la obligación de publicar folleto informativo de los ocho millones actualmente previstos en el reglamento a los doce millones de euros por emisor u oferente calculados en un periodo de doce meses. Los Estados miembros pueden decidir imponer la obligación

## Se eleva el umbral de la exención de folleto a doce millones de euros

de elaborar un folleto a partir de cinco millones de euros, como sucede en la actualidad en el derecho interno de Austria, Bélgica, Chipre, Estonia, Malta, Países Bajos, Eslovenia y España en el caso de emisiones de las entidades de crédito. Por debajo del umbral de doce —o de cinco— millones de euros, desaparece la obligación de publicar el folleto, si bien los Estados miembros pueden establecer en su derecho interno la obligación de publicar un documento informativo para las ofertas que no alcancen estos umbrales.

b) Una segunda reforma de calado es la referida a las emisiones secundarias previstas en el artículo 1.5 del reglamento de folletos: se eleva el umbral del 20 % al 30 % para acogerse a la excepción de la obligación de publicar un folleto en los casos de solicitud de admisión a negociación de valores ya cotizados en un mercado regulado o sistema multilateral de negociación. La exención del folleto se extiende a los derechos de suscripción sobre acciones. A diferencia de las ofertas públicas por importe inferior a doce millones de euros (o a cinco si los Estados miembros así lo prevén), en estas emisiones secundarias será necesaria la puesta a disposición del público de un documento informativo, que habrá de registrarse ante el supervisor nacional del Estado miembro de origen «pero no [estará] sujeto a su aprobación», tal y como se lee en los considerandos 11 y 13 del reglamento modificativo.

- c) Se recoge una nueva excepción a la obligación de elaborar un folleto informativo: las ofertas de valores fungibles con otros admitidos a negociación en un mercado regulado de forma continuada durante al menos los dieciocho meses anteriores a la formulación de la oferta de nuevos valores, siempre que concurren las tres condiciones siguientes: a) los valores ofertados al público no se emiten en conexión con una oferta pública (opa) de canje, una fusión o una escisión; b) el emisor de los valores no se encuentra en un proceso de reestructuración preventiva o de insolvencia, y c) se ha registrado ante el supervisor nacional en formato electrónico y puesto simultáneamente a disposición del público un documento con la información que se detalla en el anexo IX del reglamento.
- d) Por otra parte, se convierte en permanente la excepción temporal al folleto prevista para las emisiones de deuda de las entidades de crédito por importe no superior a los ciento cincuenta millones de euros en los términos del artículo 1.4.l del reglamento de folletos.
- e) Con objeto de reducir la complejidad de la documentación relativa al folleto y lograr un documento armonizado en toda la Unión, se establece un único modelo para las emisiones y admisiones a negociación de valores de renta variable y renta fija en el mercado regulado, teniendo presente que el folleto no se sobrecargue con información redundante o de escasa importancia y con independencia de que estemos ante un documento único o de varios do-

cumentados. Se introducen límites máximos de páginas al folleto en función del tipo de emisión o de la finalidad de la operación, sin que pueda exceder de trescientas páginas (en tamaño A4) en el caso de ofertas públicas de acciones.

## ***Se eleva al 30 % la exención de folleto para las emisiones secundarias***

- f) Se sustituye el folleto simplificado para emisiones secundarias de sociedades cotizadas en el mercado regulado o de pymes en expansión previsto en el artículo 14 del reglamento de folletos por un folleto más sencillo de formato estandarizado (*EU Follow-on prospectus*), al que podrán acogerse también las sociedades cotizadas en otros supuestos, como el del salto al mercado regulado desde el de pymes en expansión o los previstos —hasta diciembre del 2022—, al amparo del Folleto de la Unión en Recuperación al que se refiere el artículo 14 bis del reglamento de folletos, renombrada su rúbrica tras la reforma como *EU Follow-on Prospectus*.
- g) En la misma línea de reducción de costes y de información en el folleto y para facilitar el acceso de las pymes a los mercados de valores se modifica el régimen, en un nuevo artículo 15 bis, del folleto de la Unión en crecimiento (*EU Growth Prospectus*), un «folleto aligerado» para emisiones de pymes

u otras sociedades con capitalización inferior a quinientos millones de euros con valores admitidos a negociación en el mercado de pymes en expansión, así como para ofertas públicas por importe inferior a cincuenta millones de euros en un periodo de doce meses realizadas por emisores con valores no cotizados en sistemas multilaterales de negociación y un número de trabajadores no superior a cuatrocientos noventa y nueve (499).

## *Se simplifican los modelos de folleto en forma y contenido*

- h) En cuanto a los modelos de folleto, los anexos I a V del vigente reglamento se unifican en un único anexo I («El folleto»). Se llama la atención sobre la reducción de tres a dos años del periodo de información financiera histórica para la renta variable. Los nuevos anexos II y III se dedican al contenido del

documento de registro y de la nota sobre los valores, respectivamente. La información que se ha de suministrar en los folletos simplificados (*EU Follow-on Prospectus* y *EU Growth Issuance Prospectus*) se enumera en los siguientes cinco nuevos anexos del reglamento.

La mayor parte de las reformas expuestas entrarán en vigor a los veinte días de la publicación del reglamento en el *Diario Oficial de la Unión Europea*. Las relativas a los folletos simplificados (*EU Follow-on* y *EU Growth Issuance Prospectus*) lo harán transcurridos quince meses desde la entrada en vigor de la reforma. El umbral de doce millones de euros por debajo del cual no se requiere folleto informativo (nuevo art. 3.2 del reglamento de folletos) será aplicable transcurridos dieciocho meses desde la entrada en vigor del reglamento modificativo, lo que también se prevé para el límite de trescientas páginas del folleto y para algunas cuestiones relativas a la información sobre sostenibilidad que debe recoger el folleto.