

MADRID

Castellana, 216
28046 Madrid
Tel.: (34) 91 582 91 00

BARCELONA

Diagonal, 640 bis
08017 Barcelona
Tel.: (34) 93 415 74 00

BILBAO

Alameda Recalde, 36
48009 Bilbao
Tel.: (34) 94 415 70 15

MÁLAGA

Marqués de Larios, 3
29015 Málaga
Tel.: (34) 952 12 00 51

VALENCIA

Gran Vía Marqués
del Turia, 49
46005 Valencia
Tel.: (34) 96 351 38 35

VIGO

Colón, 36
36201 Vigo
Tel.: (34) 986 44 33 80

BRUSELAS

Avenue Louise, 267
1050 Bruselas
Tel.: (322) 231 12 20

LONDRES

Five Kings House
1 Queen Street Place
EC 4R 1QS Londres
Tel.: +44 (0) 20 7329 5407

LISBOA

Avenida da Liberdade, 131
1250-140 Lisboa
Tel.: (351) 213 408 600

REFORMA DEL RÉGIMEN JURÍDICO DEL FOLLETO INFORMATIVO (PROSPECTUS DIRECTIVE)

Marisa Aparicio González

*Profesora Titular de Derecho Mercantil de la Universidad Autónoma de Madrid
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo*

Se acaba de publicar la Directiva 2010/73/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010 (DOUE L 327, de 11 de diciembre de 2010), **que modifica** la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores.

Recordemos que la Directiva 2003/71, modificaba, a su vez, la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, la cual codificó varias Directivas anteriores en el ámbito de la cotización de valores. Está previsto que las modificaciones sobre el folleto informativo (**prospectus**) que incorpora la nueva Directiva, entren en vigor el 1 de enero de 2011 (art. 5 Directiva 2010/73/CE) y los Estados miembros de la UE deberán realizar su adaptación interna antes del 1 de julio de 2012 (art. 4 Directiva 2010/73/CE).

Hasta ahora, en el ámbito interno español, la adaptación de la Directiva 2003/71/CE se halla contenida en la Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre, por la que se desarrolla el art. 27.4 de la LMV, especificando el contenido y los modelos de los folletos, así como los documentos que deberán acompañarse al mismo. Esa Orden tendrá que ser objeto de reforma para incorporar las correspondientes novedades.

La modificación europea incide directamente sobre el cumplimiento de estas obligaciones para reducirlas al mínimo necesario, en cumplimiento de lo acordado por el Consejo Europeo, en marzo de 2007, respecto a la conveniencia de

reducir las cargas administrativas que recaen sobre las empresas en la Unión en un 25% antes de 2012, a fin de aumentar su competitividad. Para cumplir con esta circunstancia, la Directiva contiene las siguientes reformas:

Se incrementa el umbral de 50.000 € como elemento distintivo de la capacidad para invertir entre inversores minoristas e inversores profesionales, hasta los **100.000€** (art. 3.2.c) y d) Directiva 2003/71/CE), quedando, de este modo, por debajo de esta cifra exentos de la obligación de publicar un folleto.

Bastará con la información contenida en el **folleto inicial** publicado por el emisor o por la persona encargada de elaborar el folleto, para considerar que existe suficiente información para que los inversores adopten fundadamente sus decisiones de inversión, siempre que el citado folleto sea válido, disponga del correspondiente suplemento, y, además, el emisor o la persona encargada de su elaboración autorice su uso. Si no existiera esta autorización, el intermediario financiero deberá publicar un nuevo folleto, responsabilizándose de su contenido.

Se exceptiona la elaboración del folleto **en el caso de ofertas** realizadas por sociedades de la Unión en el contexto de un sistema **de participación de los empleados en el accionariado**. Esta excepción se amplía, igualmente, a las ofertas públicas y a las admisiones a cotización de sociedades registradas fuera de la Unión, cuyos valores se admitan a cotización en un mercado regulado o en un mercado de un tercer país (art. 4.1.e) Directiva 2003/71/CE).

El folleto deberá incorporar un **resumen** de su contenido (**nota de síntesis**), en formato común o armonizado, que se considerará como una **parte autónoma del folleto** y deberá contener una información sucinta, sencilla, clara y de fácil comprensión para los inversores a los que se dirige (art. 5.2). Por la citada nota de síntesis, exclusivamente, no podrá exigirse ninguna responsabilidad civil a ninguna persona a menos que el resumen resulte engañoso, inexacto o incoherente respecto a las partes relevantes del folleto, como ya se venía advirtiendo en el art. 5.2.d) de la Directiva 2003/71/CE y ahora se ratifica por medio del texto que se incorpora al art. 6.2, segundo párrafo.

Del mismo modo, el folleto deberá contener la información oportuna relativa a los valores que sea específica para la emisión, incluyéndose en un **suplemento al folleto**, cualquier otra nueva información susceptible de afectar a la evaluación del emisor de los valores y que surjan o se observen entre el momento de la aprobación del folleto y el cierre definitivo de la oferta al público. Este suplemento al folleto se aprobará y publicará con arreglo a lo previsto para el folleto original (nuevo texto del art. 16).

El folleto puede alcanzar una **validez temporal de hasta doce meses desde su aprobación** (y no "después de su publicación", como exigía hasta ahora el art. 9.1 de la Directiva 2003/71/CE), siempre que se complete con los suplementos a que se refiere el art. 16 de la citada Directiva, en los que se mencionarán los nuevos factores significativos, errores o inexactitudes relativos a la información que incluya el folleto inicial.

En cuanto a la **publicación del folleto**, la modificación del art. 14.2.c) consiste en que el folleto se considerará disponible para el público bastando con que se publique en formato electrónico en el sitio Internet del emisor **o alternativamente**, en el sitio Internet de los intermediarios financieros que coloquen o vendan los valores. Hasta ahora, el ci-

tado precepto exigía que la publicación se realizara, acumulativamente, en el sitio Internet de ambos.

Por último, se incorporan tres nuevos artículos a la Directiva 2003/71/CE, los arts. 24.bis; 24.ter y 24.quater, por medio de los que se articula un **sistema de delegación en la Comisión Europea**, durante un periodo de cuatro años desde el 31 de diciembre de 2010, para adoptar los actos delegados a que se refieren varios artículos de la citada Directiva. Los poderes que se otorgan a la Comisión estarán sujetos a las condiciones de revocación y sistema de objeciones previstos por los arts. 24.ter y 24.quater.