
Listing Act: novedades en materia de folletos

El *Listing Act* modifica, entre otros, el Reglamento de Folletos.

Legal flash – Mercados de capitales

20 de noviembre, 2024



Aspectos clave

- El *Listing Act* introduce cambios relevantes en el Reglamento de Folletos para simplificar el acceso a los mercados de capitales de la Unión Europea (“UE”) y hacerlos más atractivos para las empresas, especialmente para las PYMES.
- Entre otros, (a) se amplían las exenciones a la obligación de publicar un folleto, (b) se simplifican y estandarizan los formatos, y (c) se aprueban dos nuevos modelos de folleto: el Folleto de la Unión de seguimiento (*EU Follow-on Prospectus*) y el Folleto de Emisión de Crecimiento de la UE (*EU Growth Issuance Prospectus*).
- Se introduce obligaciones de transparencia alineadas con los objetivos de sostenibilidad de la UE.
- Se espera que estos cambios propicien un mayor acceso al capital y promuevan la confianza de los inversores en los mercados de capitales de la UE.



Antecedentes

El 8 de octubre de 2024, el Consejo Europeo aprobó el [Reglamento 2024/2809/UE](#) (el “**Reglamento**”) que, entre otros, modifica el [Reglamento 2017/1129/UE](#) (el “**Reglamento de Folletos**”).

Como explicamos en el Post| [Publicación del Listing Act](#), el Reglamento forma parte de un paquete normativo que pretende impulsar el proyecto de la Unión del Mercado de Capitales (“**UMC**”)¹. El propósito del Reglamento es que los mercados de capitales de la UE resulten más atractivos y accesibles para las empresas, especialmente las pequeñas y medianas (“**PYMES**”). En última instancia, se pretende que las empresas puedan diversificar sus fuentes de financiación para reducir el nivel de bancarización de la economía de la UE.

El *Listing Act* introduce cambios en el Reglamento de Folletos para actuar sobre un proceso que resulta largo, complejo y caro.

El Reglamento entrará en vigor el 4 de diciembre de 2024, si bien algunas disposiciones no serán aplicables hasta el 5 de marzo de 2026 o 5 junio de 2026, debido a la necesidad de elaborar guías o medidas de Nivel 2.

La reforma afecta a diversos aspectos del régimen de folletos, tales como las excepciones a la obligación de publicar folleto, su formato y contenido, los factores de riesgo, el idioma, la equivalencia con terceros países, y las obligaciones de transparencia en materia de sostenibilidad. También se modifica el régimen de las emisiones secundarias, introduciendo un nuevo folleto de la Unión de seguimiento (*EU Follow-on prospectus*) y, para las PYMES, se sustituye el folleto de la Unión de crecimiento (*EU Growth Prospectus*) por un nuevo folleto de emisión de la Unión de crecimiento (*EU Growth Issuance prospectus*). Estos dos nuevos modelos de folleto buscan simplificar los procesos y reducir los costes de las emisiones secundarias y las emisiones de las PYMES, respectivamente.

En este documento describimos las principales modificaciones al Reglamento de Folletos y sus efectos prácticos, especialmente para las PYMES. También reflexionamos sobre su incidencia en los objetivos de la UMC. No se trata de un resumen omnicompreensivo, sino que hemos seleccionado las modificaciones que consideramos más relevantes.

Cuando nos refiramos en el documento al Reglamento de Folletos tras su modificación por el Reglamento, lo denominaremos “el **Nuevo Reglamento de Folletos**”.

¹ Un proyecto orientado a la creación de un mercado único de capitales en el que las inversiones y ahorros fluyan en la UE y beneficien a consumidores, inversores y empresas, independientemente de dónde estén ubicados. Véase [aquí](#).



Principales cambios introducidos por el *Listing Act* en el Reglamento de Folletos

Exenciones

Conforme al Reglamento de Folletos un emisor debe publicar un folleto si decide ofertar sus valores al público o solicitar su admisión a cotización en un mercado regulado, salvo que pueda acogerse a una exención. La elaboración y publicación de un folleto conlleva un proceso largo y costoso que desincentiva la financiación en los mercados de capitales, especialmente en el caso de las PYMES. Por este motivo, el Nuevo Reglamento de Folletos amplía las excepciones a la obligación de publicar un folleto.

En relación con las ofertas públicas de valores:

- **Umbrales.** Se establece un sistema de doble umbral y más flexible para eximir de la obligación de publicar un folleto. Quedan exentas de la obligación de publicar folleto las ofertas públicas cuyo importe total en la UE sea inferior a 12 M € durante período de 12 meses (hasta ahora eran 8M€), aunque los Estados miembros pueden optar por reducir el este umbral de exención hasta los 5 M€ durante el mismo período. Esto representa un aumento considerable respecto al umbral de 1 M€ anterior. También se ha elevado el umbral de exención para las entidades de crédito que emitan valores no participativos de forma continua o reiterada de 75 M€ a 150 M€.
- **Valores fungibles.** El Nuevo Reglamento de Folletos introduce dos exenciones clave de la obligación de publicar un folleto en relación con las ofertas de valores fungibles, lo que supone una modificación significativa respecto al reglamento anterior, que no contemplaba estas exenciones.
 - La primera de ellas se refiere a los valores que vayan a admitirse a cotización en un mercado regulado o un mercado de PYMES en expansión, siempre que se cumplan las siguientes condiciones: (i) los valores representen menos del 30 % de los valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado a lo largo de un período de 12 meses; (ii) el emisor no debe ser objeto de una reestructuración o de un procedimiento de insolvencia, y (iii) se debe presentar y poner a disposición del público un documento que contenga la información indicada en el Anexo IX.
 - La segunda exención es incluso más amplia, pues no establece un límite de tamaño, y concierne a los valores que son fungibles con valores que han sido admitidos a cotización en un mercado regulado o un mercado de PYMES en expansión durante, al menos, los 18 meses anteriores. De modo similar a la primera exención, esta está sujeta a determinadas condiciones: (i) el emisor no debe ser objeto de una reestructuración ni de un procedimiento de insolvencia; (ii) los valores no deben emitirse en relación con una adquisición mediante una oferta de canje, con una fusión ni con una escisión, y (iii) debe presentarse el documento que figura en el Anexo IX.



En relación con la admisión a cotización en un mercado regulado:

- **Umbrales.** Al igual que para la exención del folleto de oferta pública, se elevan los umbrales para la exención del folleto de admisión de valores no participativos de entidades de crédito admitidos a cotización en un mercado regulado, de un importe agregado total en la UE de 75M€ a 150M€ calculado durante un período de 12 meses.
- **Valores fungibles.**
 - Hasta ahora, no se requería un folleto cuando los valores admitidos eran fungibles con aquellos que ya estaban cotizando en el mismo mercado, siempre que constituyeran menos de un 20 % de los valores vigentes durante un período de 12 meses. El Nuevo Reglamento de Folletos eleva este umbral hasta el 30 % y, de este modo, reduce la carga normativa. Además, se ha ampliado la exención para que abarque las ofertas públicas de valores si se cumplen ciertas condiciones (ver arriba).
 - Se amplía también la exención para la admisión de valores resultantes de la conversión o canje de otros valores o del ejercicio de derechos conferidos por otros valores, cuando las acciones resultantes sean fungibles con aquellas ya admitidas a cotización en el mismo mercado regulado. El Nuevo Reglamento de Folletos eleva el porcentaje requerido de acciones de la misma clase ya admitidas durante un período de 12 meses del 20 % al 30 %.
 - Como novedad, se extiende al folleto de admisión la nueva exención respecto de valores fungibles con valores que han sido admitidos a cotización en un mercado regulado o un mercado de PYMES en expansión durante, al menos, los 18 meses previos al folleto de admisión siempre y cuando se cumplan las condiciones que hemos descrito (ver arriba).

Estos cambios tendrán aplicabilidad directa desde el 4 de diciembre de 2024.

Normalización y simplificación del formato y el contenido del folleto

El Nuevo Reglamento de Folletos introduce varias modificaciones orientadas a simplificar y normalizar su formato y contenido.

- **Estandarización.** En primer lugar, para que la información del folleto sea fácil de analizar, concisa y comprensible, el Nuevo Reglamento exige que el folleto tenga un formato normalizado y que la información se presente en una secuencia normalizada. En el caso de los folletos relativos a acciones, limita la extensión del documento a un máximo de 300 páginas de tamaño A4, sin contar (i) la nota de síntesis, (ii) la información incorporada por referencia, (iii) la información adicional en el caso de los emisores con un historial financiero complejo ni (iv) la información que debe proporcionarse en caso de “cambio bruto significativo”. Los documentos de registro universal (“DRU”) quedan exentos de estos requisitos de formato, secuencia y extensión normalizados. ESMA deberá publicar directrices relevantes y normas técnicas en este sentido.
- **Resumen o Nota de síntesis.** Se indica el orden en que se deberá presentar la información y las advertencias que deberán incluir.



- **DRU.** Se reduce el período durante el cual el DRU deben contar con la aprobación de la autoridad competente de dos ejercicios económicos consecutivos a un ejercicio.

Aunque el objetivo de estos cambios es racionalizar el proceso y hacer que los folletos sean más orientados a los inversores, existe el riesgo de que, bajo determinadas circunstancias, el límite de páginas y el formato prescrito afecten a los emisores de forma negativa. Las restricciones de formato y extensión podrían complicar la redacción de un folleto, ya que los emisores deben ofrecer a los inversores una visión completa, garantizar el cumplimiento normativo y protegerse ante posibles acciones de responsabilidad.

Documentos incorporados por referencia

Con el nuevo régimen, los emisores podrán incorporar nueva información financiera anual o intermedia durante los 12 meses de vigencia del folleto sin necesidad de presentar un suplemento. Esto supondrá una reducción de costes para los emisores que, en todo caso, deberán seguir evaluando en atención a las particularidades de cada caso si se debe divulgar información adicional, por ejemplo, en relación con las declaraciones de que no ha habido "ningún cambio adverso importante".

Derecho de retirada

En el contexto de un folleto de oferta pública de valores los inversores que ya hayan aceptado la adquisición o suscripción de dichos valores antes de que se publique el suplemento tendrán derecho a retirar su aceptación y podrán ejercerlo dentro de los tres días hábiles siguientes a la publicación del suplemento si se cumplen determinadas condiciones. Antes el plazo era de dos días hábiles.

Periodo de oferta en caso de primera admisión

En el caso de una oferta pública inicial de una clase de acciones que se admitan por primera vez a cotización en un mercado regulado, el folleto deberá ponerse a disposición del público al menos tres días hábiles antes de que expire la oferta. Antes este plazo era de seis días hábiles.

Folleto de la Unión de Seguimiento (*EU Follow-on Prospectus*)

El Reglamento de Folletos permite a las empresas que han estado cotizando en un mercado regulado o un mercado de PYMES en expansión durante al menos 18 meses elaborar un folleto más sencillo para las emisiones secundarias. Sin embargo, se ha criticado que este folleto simplificado resultaba demasiado pormenorizado y parecido a un folleto estándar, y que no suponía un beneficio para aquellas sociedades que ya estaban cotizando en estos mercados y cumpliendo con las respectivas obligaciones de transparencia. Para facilitar su comprensión, proteger a los inversores y, al mismo tiempo, reducir los gastos de las empresas, el Nuevo Reglamento de Folletos introduce un Folleto de la Unión de Seguimiento nuevo y más eficiente para estas emisiones secundarias.

- **Ámbito de aplicación.** Aquellos emisores cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado o un mercado de pymes en expansión de forma continua durante al menos 18 meses. Quedan excluidos aquellos que tengan admitidos a cotización únicamente valores no participativos en estos mercados.



- **Contenido.** El Folleto de la Unión de Seguimiento debe propiciar un equilibrio entre un régimen menos gravoso para los emisores y la protección de los inversores. Cuando se trata de valores participativos, debe incluir al principio una nota de síntesis más fácil de leer que ayude a los inversores minoristas a comprender la información fundamental.
- **Formato.** Para que el Folleto de la Unión de Seguimiento sea un documento armonizado y fácil de comparar entre diferentes países de la UE, su formato debe estar normalizado tanto para los valores participativos como para los no participativos y la información se debe presentar en el orden establecido. El folleto debe incluir información exhaustiva sobre los resultados financieros, las perspectivas y la estrategia de crecimiento del emisor y sobre los cambios importantes que hayan tenido lugar desde el último ejercicio. También debe proporcionar información esencial y detallada sobre los valores ofertados.

En el caso de las acciones, la extensión del folleto queda limitada a un máximo de 50 páginas de tamaño A4, sin contar (i) la nota de síntesis, (ii) la información incorporada por referencia ni (iii) los detalles adicionales exigidos en el caso de emisores con un historial financiero complejo o cambios financieros significativos.

Folleto de Emisión de la Unión de Crecimiento (*EU Growth Issuance Prospectus*)

Como hemos señalado antes, uno de los objetivos principales de la UMC es ayudar a las PYMES a acceder a los mercados de capitales de la UE para diversificar sus fuentes de financiación que necesitan para crecer y expandirse. El coste de elaboración de un folleto puede disuadir a las PYMES de ofrecer al público sus valores, especialmente si se tiene en cuenta que el tamaño de sus ofertas suele ser reducido. Aunque el Reglamento de Folletos introdujo un Folleto de la Unión de Crecimiento más sencillo destinado a PYMES y a otros grupos (incluyendo a empresas con un valor de mercado de hasta 500 M€ que ya están cotizando en un mercado de PYMES en expansión), con el propósito de reducir los gastos de los emisores más pequeños, la percepción es que exige información demasiado pormenorizada muy similar a la de un folleto estándar. Por este motivo, se introduce un Folleto de Emisión de la Unión de Crecimiento más sencillo que pretende simplificar los procesos para las PYMES y ayudarles a reducir costes.

- **Ámbito de aplicación.** El Folleto de Emisión de la Unión de Crecimiento está destinado a (i) PYMES, (ii) emisores distintos de las PYMES en mercados de PYMES en expansión y (iii) otros emisores cuando el importe agregado total en la UE de la oferta pública de valores inferior a 50 M€ calculados sobre un periodo de 12 meses, a condición de que no tengan valores emitidos en un sistema multilateral de negociación y tengan un número medio de empleados durante el ejercicio económico anterior de hasta 499.
- **Contenido.** Al igual que en el Folleto de la Unión de Seguimiento, cuando el Folleto de Emisión de la Unión de Crecimiento se refiera a valores participativos debe incluir al principio una nota de síntesis más fácil de leer que ayude a los inversores minoristas a comprender la información fundamental.
- **Formato.** Se establece un formato normalizado y se presenta en una secuencia normalizada para que el Folleto de emisión de la Unión de crecimiento sea un documento armonizado y fácil de comparar entre diferentes países de la UE. El folleto debe incluir información exhaustiva sobre los resultados financieros, las perspectivas y la estrategia de crecimiento del



CUATRECASAS

emisor y sobre los cambios importantes que hayan tenido lugar desde el último ejercicio. También debe proporcionar información esencial y detallada sobre los valores ofertados.

En el caso de las acciones, la extensión del folleto está limitada a un máximo de 75 páginas de tamaño A4, sin contar (i) la nota de síntesis, (ii) la información incorporada por referencia ni (iii) los detalles adicionales exigidos en el caso de emisores con un historial financiero complejo o cambios financieros significativos.

Tanto el folleto de la Unión de Seguimiento como el Folleto de Emisión de la Unión de Crecimiento requieren de la adopción de medidas de Nivel 2 y no se implementarán hasta el 5 de marzo de 2026.

Idioma y equivalencia con terceros países

- **Idioma.** El Nuevo Reglamento de Folletos es más flexible en cuanto a los requisitos lingüísticos para el folleto. Hasta ahora, los emisores debían redactar el folleto en la lengua aceptada por la autoridad nacional competente (“ANC”) del Estado miembro de origen cuando los valores se emitían o cotizaban únicamente allí. Cuando se emitían o cotizaban en más Estados miembros, los emisores podían escoger entre una lengua aceptada por la ANC de esos Estados miembros o el inglés (la lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales). Además, la nota de síntesis debía estar disponible en la lengua oficial de cada Estado miembro o en otra lengua aceptada por la autoridad de ese Estado miembro. Como novedad, el Nuevo Reglamento de Folletos permite al emisor elegir en ambos casos entre redactar el folleto en una lengua aceptada por la ANC del Estado miembro de origen o el inglés.
- **Equivalencia con terceros países.** Hasta ahora, la ANC del Estado miembro de origen podía aprobar un folleto elaborado de conformidad con la legislación de un país tercero (i) si los requisitos de información impuestos por la legislación del país tercero eran equivalentes a los del Reglamento de Folletos y (ii) si la ANC del Estado miembro de origen contaba con acuerdos de cooperación con las autoridades de supervisión del correspondiente país. Como novedad, un emisor de un país tercero podrá ofertar valores en la UE o solicitar la admisión a cotización en un mercado regulado de la UE tras publicar un folleto que esté aprobado por la autoridad de supervisión del país tercero y cumpla los requisitos lingüísticos y de difusión. Se mantiene el requisito de que la autoridad competente del Estado miembro de origen tenga acuerdos de cooperación suscritos con la correspondiente autoridad de supervisión del país tercero. Si se cumplen todas las condiciones, el emisor del país tercero tendrá los derechos y estará sujeto a todas las obligaciones del Nuevo Reglamento de Folletos bajo la supervisión de la autoridad competente del Estado miembro de origen.

Estas modificaciones pretenden simplificar los procesos y ofrecer mayor flexibilidad a los emisores, asegurando al mismo tiempo una supervisión adecuada y el cumplimiento de los estándares internacionales.

Mayor transparencia en materia de sostenibilidad

Se introducen nuevas obligaciones de divulgación sobre cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (“ESG”). Los emisores de valores participativos deberán incorporar por referencia en el folleto sus informes de gestión y sus informes de gestión consolidados, incluida la información



en materia de sostenibilidad. Para los valores no participativos que anuncien que tienen en cuenta factores ESG o persiguen objetivos ESG, la Comisión establecerá calendarios en los que se especifique la información relativa a los factores ESG que se debe incluir en el folleto, de conformidad con la Directiva Contable² o, en su caso, el Nuevo Reglamento de Bonos Verdes Europeos³.

Los emisores sujetos al artículo 8 del Reglamento de Taxonomía⁴ también deben incluir en la nota de síntesis del folleto una declaración que confirme si sus actividades están relacionadas con actividades económicas que se consideren medioambientalmente sostenibles con arreglo al Reglamento de Taxonomía. Además, los emisores de valores participativos deben indicar en el folleto si, de conformidad con la Directiva de Transparencia⁵ y la Directiva Contable, están obligados a proporcionar información en materia de sostenibilidad y el dictamen de verificación correspondiente. Los emisores de valores no participativos deben señalar si anuncian que tienen en cuenta factores ESG o persiguen objetivos ESG.

Por otra parte, se debe incorporar por referencia en el folleto la información contenida en la ficha informativa sobre los bonos verdes europeos cuando estos se hayan emitido conforme a la Norma europea sobre bonos verdes. Los bonos comercializados como bonos medioambientalmente sostenibles o vinculados a la sostenibilidad deben recoger la divulgación de información opcional pertinente de la Norma europea sobre bonos verdes, en caso de que el emisor haya optado por ella. *(Si desea más información sobre la Norma europea sobre bonos verdes, consulte nuestro legal flash “[El Parlamento Europeo y el Consejo aprueban el Reglamento de Bonos Verdes](#)”).*

Por último, el Reglamento sustituye los anexos I a V del Reglamento de Folletos por sus propios anexos y establece que las ofertas de valores participativos deben incluir o referenciar informes de gestión que incorporen información en materia de sostenibilidad según las directivas de la UE pertinentes.

Los nuevos requisitos ESG serán de aplicación en el plazo máximo de 18 meses contados desde la entrada en vigor del Reglamento, para dar tiempo a que la Comisión cree medidas de nivel 2 relativas al esquema de contenido ESG.

Aplicación y régimen transitorio

Las disposiciones del Nuevo Reglamento de Folletos serán directamente aplicables a partir del 4 de diciembre de 2024, salvo que requieran de adopción de medidas de Nivel 2 en cuyo caso comenzarán a aplicarse a partir del 5 de marzo de 2026 o el 5 de junio de 2026, según sea el caso.

² [Directiva 2013/34/UE](#), de 26 de junio.

³ [Reglamento 2023/2631/UE](#). Para más información sobre Nuevo Reglamento de Bonos Verdes Europeos véase [Legal Flash | El Parlamento Europeo y el Consejo aprueban el Reglamento de Bonos Verdes](#).

⁴ [Reglamento 2020/852/UE](#). De acuerdo con el artículo 8 de este reglamento, las empresas incluidas en el ámbito de aplicación de la Directiva 2014/95/UE deben informar sobre cuáles de sus actividades económicas se ajustan a la taxonomía y a que objetivo medioambiental contribuyen de forma significativa. Véase más información en [Legal Flash | Novedades en la taxonomía verde](#).

⁵ [Directiva 2004/109/CE](#), de 15 de diciembre.



Los folletos aprobados en los 18 meses menos un día desde la entrada en vigor del Reglamento seguirán rigiéndose por la versión del Reglamento de Folletos que estaba en vigor el día de su aprobación hasta que dejen de tener validez. Como excepción, en el caso de los Folletos de la Unión de Seguimiento y los Folletos de Emisión de la Unión de Crecimiento el plazo máximo de exención por derechos adquiridos será de 15 meses menos un día desde la entrada en vigor del Reglamento.

Efectos en la cotización y la oferta de valores de las PYMES

Se espera que los cambios realizados en el Reglamento de Folletos tengan efectos significativos en la cotización y la oferta de valores, especialmente en el caso de las PYMES.

En primer lugar, la ampliación de las exenciones de la obligación de elaborar un folleto aporta mayor flexibilidad y reduce la carga normativa que pesa sobre los emisores. Esto beneficia especialmente a las PYMES, que a menudo afrontan costes relativos más elevados a la hora de cumplir los requisitos normativos.

En segundo lugar, la introducción de nuevos regímenes como el Folleto de la Unión de Seguimiento y el Folleto de Emisión de la Unión de Crecimiento resultan innovadores y atienden las necesidades específicas de las empresas en fase de crecimiento. Estos regímenes están diseñados para racionalizar el proceso y ayudar a las empresas a financiarse de una manera más eficiente.

Además, la mayor flexibilidad de los requisitos lingüísticos y de equivalencia con terceros países podría favorecer las ofertas transfronterizas y, por tanto, atraer a un abanico más amplio de emisores e inversores a los mercados de capitales de la UE. Ello, a su vez, mejoraría la liquidez del mercado y la integración dentro de la UE.

En conclusión, las reformas impulsadas por el Reglamento concuerdan con los objetivos generales de la UMC, ya que promueven un mercado de capitales más inclusivo y eficiente.

Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento puede enviar un mensaje a nuestro equipo del [Área de Conocimiento e Innovación](#) o dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas.

©2024 CUATRECASAS

Reservados todos los derechos.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborada por Cuatrecasas.

La información y los comentarios que contiene no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas.

Queda prohibido reproducir, distribuir, ceder y utilizar este documento de cualquier otro modo, en su totalidad o de forma extractada, sin la autorización de Cuatrecasas.

