



COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 23.9.2009
COM(2009) 491 final

2009/0132 (COD) C7-0170/09

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por la que se modifican la Directiva 2003/71/CE sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{SEC(2009)1222}

{SEC(2009)1223}

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

En enero de 2007, la Comisión Europea inauguró el programa de acción dirigido a reducir las cargas administrativas que se derivan de la legislación vigente en la Unión Europea, mostrando así su compromiso de mejora de la legislación en el marco de la estrategia para el crecimiento y el empleo¹. En marzo de 2007, el Consejo Europeo acordó un objetivo de reducción del 25 %, que la UE y los Estados miembros han de alcanzar, aunando esfuerzos, de aquí a 2012, a fin de que las sociedades de la Comunidad sean más competitivas. Por otra parte, el artículo 31 de la Directiva sobre el folleto² establece que la Comisión, cinco años después de la fecha de entrada en vigor de dicha Directiva, efectuará una evaluación de su aplicación y presentará, en su caso, propuestas de revisión. Transcurridos cinco años de la entrada en vigor, la evaluación general de los efectos globales de la Directiva es positiva.

No obstante, pese a considerarse un éxito en general, se ha llegado a la conclusión de que esta Directiva contiene una serie de imprecisiones jurídicas y establece obligaciones gravosas e injustificadas que aumentan los costes y generan ineficiencias, lo que dificulta la captación de fondos en los mercados de valores por las sociedades y los intermediarios financieros de la UE. Al mismo tiempo, a fin de dotar al inversor de mayor protección y dar así una respuesta efectiva a la actual crisis financiera, debería mejorarse la nota de síntesis del folleto, haciéndola más sencilla y legible. Ello ha de hacerse de forma coherente con el enfoque que se adopte tras la Comunicación de la Comisión sobre los productos preempaquetados de inversión minorista, que propugna obligaciones horizontales en materia de información precontractual y prácticas de venta en relación con una amplia gama de tipos de productos de inversión minorista³. El objetivo general de la presente propuesta es simplificar y mejorar la aplicación de la Directiva, en aras de una mayor eficiencia de la misma y del aumento de la competitividad de la UE a escala internacional, teniendo presente la importancia de intensificar la protección que la Directiva otorga al inversor y velando por que la información facilitada sea suficiente y adecuada para satisfacer las necesidades del inversor minorista, en particular en el contexto de las turbulencias que el mercado financiero comenzó a registrar en 2007. Esta acción es conexas al Plan Europeo de Recuperación Económica y a la reforma de los servicios financieros anunciada en la Comunicación de 4 de marzo «Gestionar la recuperación europea»⁴, destinada al Consejo Europeo de primavera.

¹ http://ec.europa.eu/enterprise/regulation/better_regulation/docs/com_2007_23_en.pdf

² 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 y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE. DO L 345 de 31.12.2003, p. 64.

³ La revisión de la Directiva sobre el folleto no supone una duplicación de la labor que ha de emprenderse con arreglo a la Comunicación de la Comisión sobre los productos preempaquetados de inversión minorista, pues tal labor abarcará tipos de productos de inversión minorista diferentes (tales como las pólizas de seguro de vida vinculadas a fondos de inversión, los fondos de inversión, ciertos pagarés y certificados estructurados) que quedan fuera del ámbito de aplicación de la Directiva sobre el folleto y que no gozan del grado de protección del inversor que otorga actualmente ésta.

⁴ COM(2009) 114 final, de 4 de marzo de 2009.

2. CONSULTA DE LAS PARTES INTERESADAS

La propuesta es fruto de un extenso y constante proceso de diálogo y consulta con la totalidad de los principales interesados, a saber, los responsables de la reglamentación de valores, los participantes en el mercado y los consumidores. Se basa en las observaciones y los análisis recogidos en los informes publicados por el Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores (CERV)⁵ y el Grupo Europeo de Expertos de los Mercados de Valores Mobiliarios (ESME)⁶. Se sustenta, asimismo, en las conclusiones de un estudio realizado por el *Centre for Strategy and Evaluation Services* (CSES: Centro de Servicios de Estrategia y Evaluación)⁷. Entre el 9 de enero y el 10 de marzo de 2009 tuvo lugar una consulta abierta en Internet⁸.

3. EVALUACIÓN DE IMPACTO

En consonancia con su política de mejora de la legislación, la Comisión realizó una evaluación de impacto⁹ de distintas opciones de actuación. Se examinaron posibles actuaciones en relación con lo siguiente:

- definiciones divergentes de los términos «inversores cualificados» (artículo 2, apartado 1, letra e), de la Directiva sobre el folleto) y «clientes profesionales» (anexo II, sección II, de la MiFID)¹⁰;
- restricción de la elección de Estado miembro de origen en el caso de emisiones de valores no participativos de un importe inferior a 1 000 euros (artículo 2, apartado 1, letra m), de la Directiva);
- clarificación de lo dispuesto en el artículo 3, apartado 2, de la Directiva en el caso de colocaciones ulteriores de valores a través de intermediarios financieros (ventas minoristas sucesivas);

⁵ El CERV es un grupo consultivo independiente que asesora a la Comisión Europea y está integrado por los supervisores nacionales de los mercados de valores de la UE; véase la Decisión 2009/77/CE de la Comisión, de 23 de enero de 2009, por la que se crea el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores (DO L 25 de 23.10.2009, p. 18). El papel del CERV consiste en mejorar la coordinación entre los responsables de regular los valores, asesorar a la Comisión Europea y velar por una aplicación cotidiana más coherente y actualizada de la legislación comunitaria en los Estados miembros.

⁶ El ESME es un grupo consultivo que asesora a la Comisión y está integrado por expertos y operadores de los mercados de valores. Fue creado por la Comisión en abril de 2006 y funciona con arreglo a la Decisión 2006/288/CE de la Comisión, de 30 de marzo de 2006, por la que se establece un grupo europeo de expertos de los mercados de valores mobiliarios encargado de proporcionar asesoramiento jurídico y económico sobre la aplicación de las Directivas de la UE relativas a los valores mobiliarios, DO L 106 de 19.4.2006, pp. 14-17.

⁷ El CSES es una empresa privada de consultoría que realizó el estudio a raíz de una solicitud de prestación de servicios en el contexto del contrato marco para la evaluación de las actividades de la Dirección General de Mercado Interior y la valoración de su impacto.

⁸ La Comisión recibió 121 respuestas. A excepción de las declaradas confidenciales por los participantes, todas las respuestas están disponibles en la dirección siguiente:
http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/securities_agencies_en.htm.

⁹ El informe de evaluación de impacto puede consultarse en el siguiente sitio web: [AAA](#)

¹⁰ Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo, DO L 145 de 30.4.2004, pp. 1-44.

- régimen de los sistemas de participación de los empleados en el accionariado (artículo 4, apartado 1, letra e), de la Directiva);
- funcionamiento de la nota de síntesis del folleto;
- obligaciones de información gravosas en el caso de emisiones de derechos de sociedades cotizadas, ofertas de valores no participativos emitidos por entidades de crédito que sobrepasen el umbral mencionado en el artículo 1, apartado 2, letra j), de la Directiva, y ofertas de valores de emisores con reducida capitalización de mercado;
- normas sobre responsabilidad no armonizadas (artículo 6 de la Directiva);
- obligaciones de información gravosas en el caso de los sistemas de garantía pública;
- duplicación de las obligaciones de información (artículo 10 de la Directiva);
- obligaciones previstas en el artículo 14 de la Directiva en cuanto a la forma impresa del folleto;
- clarificación de la obligación de añadir suplementos al folleto, y del ejercicio del derecho de retirada (artículo 16 de la Directiva);
- obligaciones previstas en el artículo 18 de la Directiva en cuanto a la traducción de la nota de síntesis del folleto.

Cada una de las posibles actuaciones se examinó a la luz de los siguientes criterios: protección del inversor, confianza del consumidor, eficiencia, claridad y seguridad jurídica, y reducción de las cargas administrativas y desmesuradas.

4. SIMPLIFICACIÓN

El programa de simplificación permanente prevé que la Comisión adopte esta propuesta en 2009. La propuesta ofrece ventajas significativas en términos de simplificación, manteniendo, al mismo tiempo, el nivel de protección del inversor que establece la Directiva. La disminución de las obligaciones de información de las sociedades cuya capitalización de mercado sea reducida puede generar, en conjunto, un ahorro de 173 millones de euros cada dos años. Se eliminan las disposiciones que duplican las obligaciones en materia de transparencia, eliminando así gastos innecesarios para las sociedades por un total de 30 millones de euros. La exención de la obligación de publicar un folleto en el caso de los sistemas de participación de los empleados en el accionariado supondrá un ahorro de más de 18 millones de euros. La reducción de las obligaciones de información en los casos de captación de capital a través de la emisión de derechos conllevará un ahorro de casi 80 millones de euros. La exclusión de información detallada sobre la situación financiera del garante, en el caso de los sistemas de garantía pública, ahorrará otros 812 000 euros. El ahorro total potencial por reducción de las cargas a través de todas estas medidas se estima en un importe de hasta 320 millones de euros.

En su dictamen de 18 de septiembre de 2008, el Grupo de Alto Nivel de Partes Implicadas Independientes sobre Cargas Administrativas, presidido por el Sr. Stoiber, propuso a la Comisión que estudiara la posibilidad de suprimir: i) la obligación establecida en el artículo 14, apartado 2, de que la persona que solicita la admisión a cotización o los intermediarios

financieros encargados de colocar o vender los valores entreguen un ejemplar impreso gratuito del folleto cuando así lo solicite el inversor al oferente, ya que, según un grupo de interesados del sector, esta obligación no genera ningún valor añadido y el aporte electrónico de información bastaría para una supervisión eficaz, y ii) la obligación establecida en el artículo 19, apartado 3, de facilitar la traducción de la nota de síntesis en el caso de ofertas transfronterizas, basándose también en la opinión de un grupo de interesados que considera que este requisito es innecesario y aboga por armonizar el régimen lingüístico en todo el mercado interior.

En lo que atañe a la obligación de facilitar un ejemplar impreso del folleto, aunque eliminar esta obligación sería positivo en el sentido de que reduciría la carga administrativa de la persona obligada a entregar el folleto al inversor (ya se trate del oferente, de la persona que solicita la admisión a cotización o de los intermediarios financieros que colocan o venden los valores), por otro lado, reduciría el nivel de protección del inversor, debido a la brecha digital, esto es, en aquellos casos en que el inversor no tenga acceso a Internet.

La supresión de esta obligación incidiría negativamente en la confianza de los consumidores, pues se discriminaría a los inversores en función de que tengan o no acceso a Internet.

En cuanto a la obligación de traducir la nota de síntesis del folleto, su eliminación reduciría la carga administrativa de este tipo de ofertas, ya que la persona responsable de elaborar el folleto podría ahorrarse el coste de la traducción, pero ello iría gravemente en detrimento de la protección del inversor. De acuerdo con el artículo 5, apartado 2, de la Directiva sobre el folleto, la nota de síntesis de éste debe reflejar las características y los riesgos esenciales asociados con el emisor, los posibles garantes y los valores. Cuando el folleto se difunda en países en los que los inversores no hablen la lengua en la que esté redactado, es esencial que aquéllos reciban al menos la nota de síntesis del folleto en una lengua que puedan comprender. Suprimir esta obligación socavaría la confianza del consumidor, pues sería una acción contraria al principal objetivo de la Directiva sobre el folleto, esto es: facilitar al inversor la información necesaria para que pueda adoptar una decisión de inversión fundada (artículo 5 de la Directiva sobre el folleto).

5. ASPECTOS JURÍDICOS DE LA PROPUESTA

5.1. Base jurídica

La propuesta se basa en los artículos 44 y 95 del Tratado CE.

5.2. Subsidiariedad y proporcionalidad

Una directiva que modifique la Directiva actual es el instrumento más adecuado. De conformidad con los principios de subsidiariedad y de proporcionalidad contemplados en el artículo 5 del Tratado CE, los objetivos de la presente propuesta no pueden alcanzarse de forma suficiente por los Estados miembros, y, por lo tanto, pueden lograrse mejor a nivel comunitario. Más en concreto, la propuesta persigue aumentar la seguridad jurídica y la eficiencia del régimen aplicable al folleto, y reducir las cargas administrativas y desmesuradas de las sociedades que deseen captar capital en la Comunidad. Dado que las ofertas de valores pueden tener carácter transfronterizo, ese objetivo puede alcanzarlo mejor la Comunidad: es esencial un planteamiento coherente, a fin de impedir el arbitraje regulador en los Estados miembros y el falseamiento de la competencia en los diversos mercados. La propuesta se

atiene al principio de proporcionalidad, ya que en todas las soluciones se ha tenido en cuenta la relación coste-eficacia, y no excede de lo necesario para alcanzar los objetivos perseguidos.

5.3. Explicación detallada de la propuesta

5.3.1. Artículo 1, apartado 2, letras h) y j), y apartado 4, y artículo 3, apartado 2, letra e)

La forma en que la Directiva establece que ha de calcularse el total de las ofertas a efectos de los límites máximos puede dar lugar a diversas interpretaciones en los distintos Estados miembros. Por ello, por motivos de seguridad y eficiencia, debe aclararse que la cuantía total de las ofertas mencionadas en el artículo 1, apartado 2, letras h) y j), y el artículo 3, apartado 2, letra e), de la Directiva debe calcularse para el conjunto de la Comunidad, y no país por país. Además, los límites establecidos en la Directiva podrían quedar obsoletos, por lo que, para tener en cuenta la evolución técnica de los mercados financieros y asegurar una aplicación uniforme de la Directiva, la Comisión debe estar facultada para adoptar medidas de ejecución en relación con esos límites. Dichas medidas, cuya finalidad es modificar elementos no esenciales de la Directiva, completándola, se adoptarán de conformidad con el procedimiento de reglamentación con control previsto en el artículo 5 *bis* de la Decisión 1999/468/CE.

5.3.2. Artículo 2, apartado 1, letra e)

La definición de inversores cualificados que figura en el artículo 2.1.e), incisos i), ii) y iii), de la Directiva es diferente de la definición de clientes profesionales recogida en el anexo II, sección II, de la MiFID, y las empresas de inversión no pueden estar seguras de la clasificación en el caso de una colocación privada y, por tanto, no pueden beneficiarse de la exención prevista en el artículo 3, apartado 2, letra a), de la Directiva. Esto hace que dichas empresas se enfrenten a una mayor complejidad y a mayores costes en el caso de colocaciones privadas: la empresa tendrá que efectuar una doble comprobación para verificar si sus clientes profesionales están también registrados como inversores cualificados, o bien renunciar a colocar sus valores entre tales clientes. Esta situación limita las posibilidades de los emisores de efectuar colocaciones privadas entre ciertas categorías de inversores particulares experimentados. Por lo que atañe a la protección del inversor, nada justifica que, en cada una de las citadas Directivas, existan definiciones distintas de lo que se considera un inversor experimentado, de modo que, a efectos de la colocación privada de valores, las empresas de inversión y las entidades de crédito deben poder tratar como inversores cualificados a aquellas personas físicas o jurídicas que consideren clientes profesionales o contrapartes elegibles a la luz de lo dispuesto en el anexo II, sección II, de la MiFID.

5.3.3. Artículo 2, apartado 1, letra m), inciso ii)

El artículo 2.1.m), inciso ii), restringe la posibilidad de elegir el Estado miembro de origen (entre el Estado miembro en que el emisor tenga su domicilio social, el Estado miembro en que la deuda vaya a ser admitida a cotización en un mercado regulado o aquel en que la deuda se oferte al público) cuando se trate de emisiones de valores no participativos cuya denominación por unidad sea inferior a 1 000 euros. Si la denominación por unidad es inferior a 1 000 euros, la Directiva establece que el Estado miembro de origen será aquel en el que el emisor tenga su domicilio social. El umbral establecido está causando problemas prácticos a los emisores de valores no participativos, que pueden verse obligados a elaborar varios folletos para una sola emisión, esto es, un folleto para un programa de emisión de deuda que se sitúe dentro de ese umbral y otro para el resto de actividades de emisión de deuda que

excedan de ese umbral. Al mismo tiempo, el umbral no puede aplicarse a ciertos productos estructurados que carecen de denominación. Con objeto de que la emisión de deuda en la Comunidad sea más eficiente y flexible, debe eliminarse la restricción sobre la determinación del Estado miembro de origen en el caso de emisiones de valores no participativos cuya denominación sea inferior a 1 000 euros.

Esta modificación no generaría riesgos concretos en cuanto a la protección del inversor, puesto que las características y los riesgos de los valores de deuda no dependen de la denominación de los valores ofertados o cotizados en un mercado regulado. Como consecuencia de esta propuesta, los emisores podrán elegir el Estado miembro de origen en relación con todos los valores no participativos, con independencia de la denominación, por lo que ya no será necesaria esa misma posibilidad que actualmente otorga la Directiva en relación con los «valores no participativos que den derecho a adquirir cualquier valor mobiliario o a recibir un importe en efectivo como consecuencia de su conversión o del ejercicio de los derechos que confieren, siempre que el emisor de los valores no participativos no sea el emisor de los valores subyacentes o una entidad perteneciente al grupo de dicho emisor». El mecanismo de determinación de los Estados miembros de origen y de acogida que establece el artículo 2.1.i), inciso i), de la Directiva 2004/109/CE debe también modificarse en consecuencia.

5.3.4. Artículo 3, apartado 2

El artículo 3, apartados 1 y 3, exige publicar un folleto en caso de oferta pública de valores y de admisión de valores a cotización en un mercado regulado. El artículo 3, apartado 2, especifica una serie de circunstancias en las que la oferta pública de valores está exenta del requisito de publicar un folleto. No obstante, la falta de claridad del citado apartado 2 parece estar generando problemas a los emisores en algunos mercados en los que los valores se distribuyen mediante ventas minoristas sucesivas. Un ejemplo clásico de venta minorista sucesiva es el de valores vendidos a inversores (no cualificados) por intermediarios y no directamente por el emisor. En particular, no está claro cómo se aplican el requisito de elaborar y mantener actualizado un folleto, y las disposiciones sobre responsabilidad, cuando el emisor coloca los valores entre intermediarios financieros y dichos valores son, posteriormente, en el curso de un período que puede durar muchos meses, vendidos a inversores minoristas, posiblemente a través de uno o más eslabones adicionales de intermediarios. Un folleto válido, elaborado por el emisor o el oferente y disponible al público en la colocación final de valores a través de intermediarios financieros o en toda posible reventa posterior de valores, debe contener información suficiente para que los inversores adopten decisiones de inversión fundadas. Por tanto, los intermediarios financieros que coloquen o revendan ulteriormente los valores deben estar autorizados a remitirse al folleto inicial publicado por el emisor o el oferente, siempre que dicho folleto sea válido y disponga del debido suplemento, conforme al artículo 9, y el emisor o el oferente responsable de elaborarlo autorice su uso. En este caso, no se exigirá ningún otro folleto. Sin embargo, si el emisor o el oferente responsable de elaborar el folleto inicial no autoriza su uso, el intermediario financiero debe estar obligado a publicar un nuevo folleto. El intermediario financiero podría utilizar el folleto inicial incorporando en su nuevo folleto, por referencia, las partes de aquél que resulten pertinentes.

5.3.5. Artículo 4, apartado 1, letra e)

El artículo 4, apartado 1, letra e), prevé una exención específica en el caso de ofertas de valores a empleados, siempre que se cumplan dos condiciones: i) el emisor debe tener valores

admitidos a cotización en un mercado regulado; y ii) debe estar disponible un documento que contenga información sobre el número y la naturaleza de los valores y los motivos y pormenores de la oferta. Esta exención no se aplica por igual a todos los empleados, sino que crea una situación de desventaja en el caso de los empleados de dos categorías de sociedades, a saber, las sociedades de terceros países que no tengan valores cotizados en mercados regulados de la UE y las sociedades no cotizadas de la UE o sociedades de la UE que tengan valores cotizados en mercados «regulados por bolsas de valores». Esta exención no es válida para los emisores de terceros países que no tengan valores cotizados en un mercado regulado, porque el concepto de mercado regulado se limita, por definición, a la UE, conforme al artículo 4, apartado 1, punto 14), de la MiFID; del mismo modo, tampoco podrán satisfacer este requisito las sociedades de la UE que no coticen en mercados regulados o que tengan valores cotizados en mercados de la UE regulados por bolsas de valores, pues, también en este caso, debe considerarse que no cotizan en un mercado regulado según lo definido en la MiFID. La obligación de elaborar un folleto completo para este tipo tan específico de ofertas no constituye una forma eficaz de informar a los empleados de sus riesgos y ventajas, e impone a los empleadores gastos excesivos que no se justifican por razones de protección del inversor. Así pues, la exención prevista en el artículo 4, apartado 1, letra e), en relación con los sistemas de participación de los empleados en el accionariado, debe ampliarse para hacerla extensiva a los sistemas de participación de los empleados de sociedades que no coticen en mercados regulados.

5.3.6. Artículo 5, apartado 2, artículo 6, apartado 2, y artículo 7

La nota de síntesis del folleto es, en la práctica, una fuente esencial de información para los inversores minoristas a la hora de tomar sus decisiones de inversión. Por tanto, debería ser sucinta, sencilla y comprensible para los inversores a los que se dirige. Debe recoger la información fundamental y no estar sujeta a un número predeterminado de palabras. Además, su contenido debe ser tal que permita la comparación con otros productos de inversión comparables a la propuesta de inversión que describe el folleto. Un documento de síntesis de mayor sustancia logrará un mejor equilibrio entre la necesidad de protección del inversor y la necesidad de que resulte comprensible para el inversor minorista al que se destina, y ayudará a éste a adoptar decisiones de inversión fundadas. Una consecuencia lógica de disponer de un documento de síntesis de mayor sustancia es la de exigir responsabilidad civil por dicha síntesis no sólo si resulta engañosa, inexacta o incoherente frente a lo especificado en otras partes del folleto, sino también si no facilita la información fundamental que permita a los inversores adoptar decisiones de inversión fundadas y comparar los valores con otros productos de inversión.

El coste de elaboración de un folleto completo podría no estar justificado en el caso de emisión de derechos, pues los accionistas existentes ya han tomado la decisión inicial de invertir en la empresa y cabe suponer que estén familiarizados con ésta. Por otra parte, algunos interesados del sector consideran que las obligaciones de información que establece la Directiva podrían resultar excesivamente gravosas y costosas también para las sociedades de menor capitalización de mercado en el caso de ofertas iguales o superiores a 2 500 000 euros, y para las pequeñas entidades de crédito en el caso de las ofertas de valores no participativos a que se refiere el artículo 1, apartado 2, letra j), de un importe igual o superior a 50 000 000 de euros. Los citados interesados indican que, en la práctica, estos umbrales resultan demasiado bajos y crean dificultades a estos emisores a la hora de captar fondos en la UE. Sin embargo, los expertos en materia de consumo subrayan que la elaboración de un «mini» folleto, que se ajuste más a las necesidades y al tamaño de las pequeñas empresas, debe, ante todo, garantizar el mismo grado de protección del inversor, sea cual sea el tamaño

del emisor. Así pues, con el fin de incrementar la eficiencia en las emisiones de derechos transfronterizas y adaptar la información al tamaño de los emisores, en concreto las entidades de crédito que emitan los valores mencionados en el artículo 1, apartado 2, letra j), por un importe igual o superior al umbral especificado en dicha disposición, y las sociedades con reducida capitalización de mercado, habría que introducir en la Directiva un régimen de información conmensurado a tales ofertas, manteniendo al mismo tiempo un grado elevado de protección del inversor.

5.3.7. *Artículo 8*

Con arreglo al artículo 1, apartado 2, letra d), de la Directiva, ésta no se aplica a los valores que estén incondicional e irrevocablemente garantizados por un Estado miembro. No obstante, de conformidad con el artículo 1, apartado 3, de la Directiva, los emisores cuyos valores estén garantizados por un Estado miembro deben poder elaborar un folleto, si lo desean, y, por tanto, beneficiarse del mecanismo de pasaporte para hacer una oferta transfronteriza en la Comunidad. En este caso, el artículo 5, apartado 1, de la Directiva establece que el folleto debe incluir información sobre el emisor, los valores y el garante de la oferta. Según dispone el anexo VI del Reglamento relativo al folleto¹¹, si una oferta de valores está garantizada por un tercero, el emisor debe informar en el folleto sobre la naturaleza y el alcance de la garantía, y sobre el garante. En particular, el «garante debe revelar información sobre sí mismo como si fuera el emisor del mismo tipo de valores que es objeto de la garantía». Por tanto, en el caso de valores garantizados por un Estado miembro, para beneficiarse del régimen de pasaporte, el emisor debe facilitar información sobre el garante de conformidad con los anexos VI y XVI del Reglamento relativo al folleto. Ahora bien, los Estados miembros publican abundante información sobre su situación financiera, que, en general, está disponible al público, por lo que exigir al emisor que facilite en el folleto información sobre los Estados miembros, en su calidad de garantes, según lo previsto en los anexos VI y XVI del Reglamento relativo al folleto, no tiene ningún valor añadido para el inversor. En consecuencia, los emisores de valores garantizados por un Estado miembro, al elaborar un folleto conforme al artículo 1, apartado 3, de la Directiva, deben estar autorizados a omitir información sobre este garante.

5.3.8. *Artículo 9 y artículo 14, apartado 4*

El artículo 9 de la Directiva establece que el folleto, el folleto de base y el documento de registro tendrán una validez máxima de 12 meses. Actualmente, a estos documentos pueden añadirse suplementos, conforme al artículo 16 de la Directiva, o actualizaciones, conforme al artículo 12 de la Directiva, por lo que no existe riesgo de que queden obsoletos. Por esta razón, y dado el tiempo y el coste que suponen la elaboración y aprobación del folleto, el plazo de 12 meses de validez del folleto, el folleto de base y el documento de registro debe ampliarse a 24 meses, a condición de añadir los oportunos suplementos. Por consiguiente, debe modificarse el artículo 14, apartado 4.

¹¹ 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 Europeo y del Consejo 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. DO L 149 de 30.4.2004, p.1.

5.3.9. *Artículo 10, artículo 11, apartado 1, y artículo 12, apartado 2*

Tras la entrada en vigor de la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE¹², la obligación establecida en el artículo 10 de la Directiva en el sentido de que el emisor deberá al menos una vez al año facilitar un documento que contenga o se refiera a toda la información publicada durante los 12 meses precedentes a la publicación del folleto constituye ahora una mera duplicación, y debe, por tanto, suprimirse. El artículo 11, apartado 1, de la Directiva y el artículo 2, apartado 1, letra i), inciso i), de la Directiva 2004/109/CE deben también modificarse en lo que atañe a la referencia al artículo 10. Al mismo tiempo, el documento de registro, que actualmente puede actualizarse con arreglo al artículo 10, apartado 1, y al artículo 12, apartado 2, debe poder suplementarse sólo conforme al procedimiento normal de suplementación de un folleto que establece el artículo 16 de la Directiva. Ciertamente, el documento de registro contiene información sobre el emisor. Por tanto, no debería ya actualizarse con arreglo al artículo 12, apartado 2, esto es, mediante la nota sobre los valores, que, en cambio, contiene información sobre éstos.

5.3.10. *Artículo 16*

La actual redacción del artículo 16, apartado 1, de la Directiva resulta notablemente imprecisa en cuanto al momento en que se da por terminado el requisito de publicar un folleto en los casos en que los valores vayan a ser admitidos a cotización en un mercado regulado. Debe especificarse la relación entre el «cierre definitivo de la oferta al público» y «el momento en que comience la cotización en un mercado regulado», a fin de aclarar si la obligación de publicar un folleto finaliza al comenzar los valores a cotizar en un mercado regulado, con independencia de que la oferta al público esté o no definitivamente cerrada. El plazo de suscripción expira generalmente antes de la admisión de los valores a cotización, y los inversores no deberían poder ejercer el derecho de retirada que prevé el artículo 16, apartado 2, de la Directiva si la oferta ya se ha cerrado. Así pues, para aclarar si la obligación de publicar un folleto acaba cuando los valores comienzan a cotizar en un mercado regulado, con independencia de que la oferta al público esté o no definitivamente cerrada, la obligación de añadir un suplemento al folleto debe considerarse terminada una vez esté definitivamente cerrada la oferta al público o en el momento en que los valores comiencen a cotizar en un mercado regulado, si esto último se produjera antes.

Al mismo tiempo, con arreglo al artículo 16, apartado 2, cada vez que se añada un suplemento al folleto en el curso de una oferta, los inversores tendrán derecho a retirar su aceptación previa. Este derecho puede ejercitarse durante un plazo no inferior a dos días a partir de la publicación del suplemento. No estando armonizado el plazo de ejercicio de este derecho, los Estados miembros han fijado diferentes períodos en su legislación nacional de incorporación y, en el caso de una oferta transfronteriza, no está claro qué plazo corresponde aplicar, si el establecido en la legislación nacional del Estado miembro de origen del emisor o los plazos fijados en la legislación de cada uno de los Estados miembros en los que tiene lugar la oferta o la admisión a cotización. La inexistencia de un plazo común aumenta los costes de asesoramiento jurídico. Por ello, en los casos en que se añada un suplemento al folleto, la armonización en la Comunidad del plazo de que disponen los inversores para ejercitar el

¹² DO L 390 de 31.12.2004, p. 38.

derecho de retirada de su aceptación previa ofrecería seguridad a los emisores que efectúen ofertas de valores transfronterizas. A fin de ofrecer flexibilidad a los emisores de países que tradicionalmente conceden un plazo más largo, el emisor, el oferente o la persona que solicita ser admitida a cotización en un mercado regulado debe poder ampliar voluntariamente el plazo de ejercicio del citado derecho.

5.3.11. Artículo 18

El artículo 18 de la Directiva establece que la autoridad competente del Estado miembro de origen facilitará a la autoridad competente del Estado miembro de acogida el certificado de aprobación que atestigüe que el folleto se ha elaborado de conformidad con la Directiva relativa al folleto. Sin embargo, en la práctica, los emisores no están seguros de si una notificación puede considerarse efectuada y en qué momento. Por tanto, el procedimiento de notificación previsto en el artículo 18 de la Directiva debería modificarse, al objeto de que la autoridad competente del Estado miembro de origen, además de notificar el certificado de aprobación a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, lo notifique también, al mismo tiempo, al emisor o la persona responsable de elaborar el folleto. Esto reducirá los costes y riesgos del emisor o de la persona responsable de elaborar el folleto, que tendrá la certeza de no haber infringido inadvertidamente la ley al efectuar una oferta pública de valores en un Estado miembro en que el pasaporte no sea aún efectivo como consecuencia de un descuido o de un error de la autoridad competente del Estado miembro de origen.

6. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS

La propuesta no tiene repercusiones en el presupuesto comunitario.

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por la que se modifican la Directiva 2003/71/CE sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, y en particular sus artículos 44 y 95,

Vista la propuesta de la Comisión¹³,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo¹⁴,

Visto el dictamen del Banco Central Europeo¹⁵,

De conformidad con el procedimiento establecido en el artículo 251 del Tratado¹⁶,

Considerando lo siguiente:

- (1) En su reunión de 8 y 9 de marzo de 2007, el Consejo Europeo acordó que era preciso reducir las cargas administrativas que recaen sobre las sociedades en la Comunidad en un 25 % antes de 2012, a fin de aumentar su competitividad.
- (2) La Comisión ha determinado que 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 y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE¹⁷, es un acto legislativo que impone a las sociedades toda una serie de obligaciones, algunas de las cuales parecen gravosas.
- (3) Es preciso reconsiderar esas obligaciones con miras a reducir las cargas que soportan las sociedades en la Comunidad al mínimo necesario, sin poner en riesgo la protección de los inversores y el adecuado funcionamiento de los mercados de valores comunitarios.

¹³ DO C [...] de [...], p. [...].

¹⁴ DO C [...] de [...], p. [...].

¹⁵ DO C [...] de [...], p. [...].

¹⁶ DO C [...] de [...], p. [...].

¹⁷ DO L 345 de 31.12.2003, p. 64.

- (4) La Directiva 2003/71/CE establece que la Comisión, cinco años después de la fecha de entrada en vigor de dicha Directiva, efectuará una evaluación de su aplicación y presentará, en su caso, propuestas de revisión. La citada evaluación ha puesto de manifiesto la necesidad de modificar ciertos aspectos de la Directiva 2003/71/CE a fin de simplificar y mejorar su aplicación, ganar en eficiencia y aumentar la competitividad internacional de la Comunidad, contribuyendo a la reducción de las cargas administrativas.
- (5) Resulta oportuno aclarar la forma en que se calculan en la Directiva 2003/71/CE los importes de las ofertas a efectos de los límites máximos, con fines de seguridad y eficiencia. El importe total de ciertas ofertas a que se refiere esa Directiva debe calcularse para el conjunto de la Comunidad.
- (6) A efectos de la colocación privada de valores, las empresas de inversión y las entidades de crédito deben poder tratar como inversores cualificados a aquellas personas físicas o jurídicas que se consideren clientes profesionales o que traten como tales, o que sean reconocidas como contrapartes elegibles con arreglo a la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo¹⁸. La armonización de las disposiciones pertinentes de las Directivas 2003/71/CE y 2004/39/CE en este sentido reduciría la complejidad y los costes de las empresas de inversión en el caso de colocaciones privadas, pues dichas empresas podrían decidir a qué personas dirigir la oferta basándose en su propia lista de clientes profesionales y contrapartes elegibles. Por tanto, la definición de inversores cualificados que figura en la Directiva 2003/71/CE debe ampliarse para incluir a esas personas.
- (7) Con objeto de que la emisión de deuda en la Comunidad sea más eficiente y flexible, debe eliminarse la restricción sobre la determinación del Estado miembro de origen en el caso de las emisiones de valores no participativos cuya denominación sea inferior a 1 000 euros. El mecanismo de determinación de los Estados miembros de origen y de acogida establecido en la Directiva 2004/109/CE debe también modificarse en consecuencia.
- (8) Un folleto válido, elaborado por el emisor o el oferente y disponible al público en la colocación final de valores a través de intermediarios financieros o en toda posible reventa ulterior de valores, contiene información suficiente para que los inversores adopten decisiones de inversión fundadas. Así pues, los intermediarios financieros que coloquen o revendan ulteriormente los valores deben estar autorizados a basarse en el folleto inicial publicado por el emisor o el oferente, siempre que dicho folleto sea válido y disponga del debido suplemento, conforme al artículo 9 y al artículo 16 de la Directiva 2003/71/CE, y el emisor o el oferente responsable de elaborarlo autorice su uso. En este caso, no debe exigirse ningún otro folleto. Sin embargo, si el emisor o el oferente responsable de elaborar el folleto inicial no autoriza su uso, el intermediario financiero debe estar obligado a publicar un nuevo folleto.
- (9) La obligación de elaborar un folleto en el caso de ofertas realizadas en el contexto de un sistema de participación de los empleados en el accionariado no constituye una

¹⁸ DO L 145 de 30.4.2004, p. 1.

forma eficaz de informar a los empleados de los riesgos y ventajas de ese tipo tan específico de ofertas, e impone a los empleadores gastos excesivos que no se justifican por razones de protección del inversor. Por consiguiente, las sociedades no cotizadas y las sociedades cotizadas en mercados que no sean mercados regulados de la Comunidad deben quedar exentas de la obligación de elaborar un folleto en esas circunstancias.

- (10) La nota de síntesis del folleto es una fuente esencial de información para los inversores minoristas. Por tanto, debe ser sucinta, sencilla y de fácil comprensión para los inversores a los que se dirige. Debe recoger la información fundamental que los inversores precisan para adoptar decisiones de inversión fundadas. Su contenido no debe estar sujeto a un número predeterminado de palabras. El formato y el contenido de la nota de síntesis deben ser tales que permitan la comparación con otros productos de inversión similares a la propuesta de inversión que describe el folleto. Por consiguiente, resulta oportuno que los Estados miembros exijan responsabilidad civil por dicha nota de síntesis no sólo si resulta engañosa, inexacta o incoherente frente a lo especificado en otras partes del folleto, sino también si no facilita la información fundamental que permita a los inversores adoptar decisiones de inversión fundadas y comparar los valores con otros productos de inversión.
- (11) Con el fin de aumentar la eficiencia en las emisiones de derechos transfronterizas y tener debidamente en cuenta el tamaño de los emisores, en concreto las entidades de crédito que emitan los valores mencionados en el artículo 1, apartado 2, letra j), de la Directiva 2003/71/CE por un importe igual o superior al límite establecido en dicho artículo, y las sociedades con reducida capitalización de mercado, debe introducirse un régimen proporcionado de información para las emisiones de derechos y las ofertas de acciones de emisores con reducida capitalización de mercado, así como para las ofertas de valores no participativos a que se refiere el artículo 1, apartado 2, letra j), de la Directiva 2003/71/CE emitidos por entidades de crédito y cuyo importe sea igual o superior al límite establecido en el citado artículo.
- (12) Los Estados miembros publican abundante información sobre su situación financiera, que, en general, está disponible al público. En consecuencia, si un Estado miembro de la Comunidad garantiza una oferta de valores, el emisor no debe estar obligado a incluir en el folleto información sobre ese Estado miembro en su calidad de garante.
- (13) El folleto puede actualizarse mediante suplementos, conforme a la Directiva 2003/71/CE, por lo que no existe riesgo de que quede obsoleto. Por esta razón, y dado el tiempo y el coste que suponen la elaboración y aprobación del folleto, el plazo de 12 meses de validez del folleto, el folleto de base y el documento de registro debe ampliarse a 24 meses, a condición de añadir los oportunos suplementos.
- (14) Tras la entrada en vigor de la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE¹⁹, la obligación establecida en la Directiva 2003/71/CE en el sentido de que el emisor debe una vez al año facilitar un documento que contenga o se refiera a

¹⁹ DO L 390 de 31.12.2004, p. 38.

toda la información publicada durante los 12 meses precedentes a la publicación del folleto constituye ahora una duplicación, por lo que debe suprimirse. En consecuencia, el documento de registro, en lugar de actualizarse con arreglo al artículo 10, debe acompañarse de un suplemento conforme al procedimiento normal de añadido de suplementos a los folletos.

- (15) Con objeto de aclarar si la obligación de publicar un suplemento al folleto acaba cuando los valores comienzan a cotizar en un mercado regulado, con independencia de que la oferta esté o no cerrada, la obligación de añadir un suplemento al folleto debe considerarse terminada una vez esté definitivamente cerrada la oferta o en el momento en que los valores comiencen a cotizar en un mercado regulado, si esto último se produjera antes.
- (16) En los casos en que se añada un suplemento al folleto, la armonización en la Comunidad del plazo de que disponen los inversores para ejercitar el derecho de retirada de su aceptación previa ofrecería seguridad a los emisores que efectúen ofertas de valores transfronterizas. A fin de ofrecer flexibilidad a los emisores de Estados miembros que tradicionalmente establecen un plazo mayor a este respecto, el emisor, el oferente o la persona que solicita la admisión a cotización en un mercado regulado debe poder ampliar voluntariamente el plazo de ejercicio del citado derecho.
- (17) La autoridad responsable de autorizar el folleto debe notificar también al emisor o a la persona responsable de elaborar el folleto el certificado de aprobación de éste que se dirija a las autoridades de los Estados miembros de acogida conforme a lo previsto en la Directiva 2003/71/CE, de modo que el emisor o la persona responsable de elaborar el folleto puedan saber con certeza si dicha notificación se ha efectuado y en qué momento.
- (18) Procede aprobar las medidas necesarias para la ejecución de la presente Directiva con arreglo a la Decisión 1999/468/CE del Consejo, de 28 de junio de 1999, por la que se establecen los procedimientos para el ejercicio de las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión²⁰.
- (19) En particular, a fin de tener en cuenta la evolución técnica de los mercados financieros y asegurar una aplicación uniforme de la Directiva 2003/71/CE, la Comisión debe estar facultada para adoptar medidas de ejecución dirigidas a actualizar los límites establecidos en dicha Directiva. Dado que estas medidas son de alcance general y están destinadas a modificar elementos no esenciales de la Directiva 2003/71/CE completándola con nuevos elementos no esenciales, deben adoptarse con arreglo al procedimiento de reglamentación con control previsto en el artículo 5 *bis* de la Decisión 1999/468/CE.
- (20) Dado que los objetivos de la presente Directiva, a saber, la reducción de las cargas administrativas conexas a la publicación de un folleto en el caso de ofertas públicas de valores y de admisión a cotización en mercados regulados dentro de la Comunidad, no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros y, por consiguiente, debido a la dimensión y a los efectos de la acción contemplada, pueden lograrse mejor a nivel comunitario, la Comunidad puede adoptar medidas de acuerdo

²⁰ DO L 184 de 17.7.1999, p. 23.

con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado. De conformidad con el principio de proporcionalidad enunciado en dicho artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar estos objetivos.

- (21) Procede, por tanto, modificar la Directiva 2003/71/CE y la Directiva 2004/109/CE en consecuencia.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Artículo 1

Modificaciones de la Directiva 2003/71/CE

La Directiva 2003/71/CE queda modificada como sigue:

1. El artículo 1 queda modificado como sigue:
 - a) Se modifica el apartado 2 del siguiente modo:
 - i) La letra h) se sustituye por el texto siguiente:

«h) valores incluidos en una oferta cuyo importe total en la Comunidad sea inferior a 2 500 000 euros, límite que se calculará sobre un período de 12 meses;».
 - ii) La letra j) se sustituye por el texto siguiente:

«j) valores no participativos emitidos de manera continua o reiterada por entidades de crédito, cuando el importe total de la oferta sea inferior a 50 000 000 de euros, límite que se calculará sobre un periodo de 12 meses, a condición de que estos valores:

 - i) no sean subordinados, convertibles o canjeables;
 - ii) no den derecho a suscribir o a adquirir otros tipos de valores y no estén ligados a un instrumento derivado.».
 - b) Se añade el apartado 4 siguiente:

«4. A fin de tener en cuenta la evolución técnica de los mercados financieros y garantizar una aplicación uniforme de la presente Directiva, la Comisión adoptará medidas de ejecución con respecto al ajuste de los límites mencionados en las letras h) y j) del apartado 2 del presente artículo. Dichas medidas, cuya finalidad es modificar elementos no esenciales de la Directiva, completándola, se adoptarán de conformidad con el procedimiento de reglamentación con control previsto en el artículo 5 *bis* de la Decisión 1999/468/CE.».
2. El artículo 2, apartado 1, queda modificado como sigue:
 - a) Se modifica la letra e) del siguiente modo:

i) El inciso i) se sustituye por el texto siguiente:

«i) personas o entidades que se consideren clientes profesionales o sean, previa solicitud, tratadas como tales, conforme al anexo II de la Directiva 2004/39/CE, o que estén reconocidas como contrapartes elegibles conforme al artículo 24 de la Directiva 2004/39/CE.».

ii) Se suprimen los incisos ii) y iii).

b) La letra m), inciso ii), se sustituye por el texto siguiente:

«ii) para toda emisión de valores no participativos, el Estado miembro donde el emisor tenga su domicilio social, o en el que los valores hayan sido o vayan a ser admitidos a cotización en un mercado regulado, o donde los valores se oferten al público, a elección del emisor, el oferente o la persona que pida la admisión, según sea el caso;».

3. El artículo 3 queda modificado como sigue:

a) En el apartado 2, párrafo primero, la letra e) se sustituye por el texto siguiente:

«e) una oferta de valores por un importe total en la Comunidad inferior a 100 000 euros, límite que se calculará sobre un período de 12 meses.».

b) Se añade al apartado 2 el siguiente párrafo:

«Los Estados miembros no exigirán otro folleto en ninguna de estas posibles reventas ulteriores o colocaciones finales de valores a través de intermediarios financieros, a condición de que esté disponible un folleto válido conforme al artículo 9 y el emisor o la persona responsable de la elaboración de dicho folleto autorice su uso.».

4. En el artículo 4, apartado 1, la letra e) se sustituye por el texto siguiente:

«e) valores ofertados, asignados o que vayan a ser asignados a directores o empleados actuales o anteriores por su empleador o por una empresa vinculada, siempre que esté disponible un documento que contenga información sobre el número y la naturaleza de los valores y los motivos y pormenores de la oferta.».

5. En el artículo 5, apartado 2, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«El folleto contendrá información relativa al emisor y a los valores que vayan a ser ofertados al público o que vayan a ser admitidos a cotización en un mercado regulado. También incluirá una nota de síntesis. Esta nota de síntesis será escueta y, en un lenguaje no técnico, reflejará las características y los riesgos esenciales asociados con el emisor, los posibles garantes y los valores, en la lengua en que se haya redactado originalmente el folleto. El formato y el contenido de la nota de síntesis del folleto aportarán información fundamental que permita a los inversores adoptar decisiones de inversión fundadas y comparar los valores con otros productos de inversión. Asimismo, dicha nota de síntesis contendrá una advertencia de que:».

6. En el artículo 6, apartado 2, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:

«Sin embargo, los Estados miembros se asegurarán de que no se exija ninguna responsabilidad civil a ninguna persona solamente sobre la base de la nota de síntesis, incluida cualquier traducción de la misma, a menos que ésta sea engañosa, inexacta, o incoherente en relación con las demás partes del folleto, y no aporte información fundamental que permita a los inversores adoptar decisiones de inversión fundadas y comparar los valores con otros productos de inversión.».

7. El artículo 7, apartado 2, queda modificado como sigue:

a) La letra e) se sustituye por el texto siguiente:

«e) las distintas actividades y el tamaño del emisor, en particular las entidades de crédito que emitan valores no participativos según se especifica en la letra j) del apartado 2 del artículo 1 por un importe igual o superior al límite establecido en ese artículo, las sociedades con reducida capitalización de mercado y las PYME. En lo que atañe a estas sociedades la información se adaptará a su tamaño y, en su caso, a su historial más corto;».

b) Se inserta la letra g) siguiente:

«g) se aplicará un régimen proporcionado de información a las emisiones de derechos de sociedades cuyas acciones estén admitidas a cotización en un mercado regulado.».

8. En el artículo 8, tras el apartado 3, se inserta el siguiente apartado 3 *bis*:

«3 *bis*. Si los valores están garantizados por un Estado miembro, el emisor, el oferente o la persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado, al elaborar un folleto conforme al apartado 3 del artículo 1, podrá omitir la información sobre ese garante.».

9. El artículo 9 queda modificado como sigue:

a) Los apartados 1 y 2 se sustituyen por el texto siguiente:

«1. Un folleto será válido durante 24 meses después de su publicación en el caso de ofertas públicas o admisiones a cotización en un mercado regulado, a condición de que el folleto se complete con los suplementos requeridos de conformidad con el artículo 16.

2. En el caso de un programa de oferta, el folleto de base, previamente registrado, será válido durante un período máximo de 24 meses.».

b) El apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. El documento de registro a que se refiere el apartado 3 del artículo 5, previamente registrado y aprobado, será válido durante un período máximo de 24 meses a condición de que se le hayan añadido los oportunos suplementos con arreglo al artículo 16. El documento de registro, junto con los suplementos añadidos, en su caso, de conformidad con el artículo 16, y acompañado de la nota sobre los valores y la nota de síntesis, se considerará que constituye un folleto válido.».

10. Se suprime el artículo 10.

11. En el artículo 11, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los Estados miembros permitirán que se incorpore información en el folleto mediante referencia a uno o más documentos previa o simultáneamente publicados, que hayan sido aprobados por la autoridad competente del Estado miembro de origen o presentados a ella de conformidad con la presente Directiva o con la Directiva 2004/109/CE. Esta información será la última de que disponga el emisor. La nota de síntesis no recogerá información por referencia.».
12. En el artículo 12, el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. En este caso, al documento de registro se añadirán suplementos de conformidad con el artículo 16. La nota sobre los valores y la nota de síntesis deberán ser aprobadas por separado.».
13. En el artículo 14, el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. La autoridad competente del Estado miembro de origen publicará en su sitio Internet durante 24 meses, a su elección, todos los folletos aprobados o, por lo menos, la lista de folletos aprobados de conformidad con el artículo 13, incluyendo, si procede, un enlace hipertexto con el folleto publicado en el sitio Internet del emisor o en el sitio Internet del mercado regulado.».
14. El artículo 16 se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 16

Suplemento al folleto

1. Deberá mencionarse en un suplemento del folleto todo nuevo factor significativo, o error o inexactitud importantes relativos a la información incluida en el folleto, susceptibles de afectar a la evaluación de los valores y que surjan o se observen entre el momento en que se aprueba el folleto y el cierre definitivo de la oferta al público o, en su caso, el momento en que comience la cotización en un mercado regulado, si esto último se produjera antes. Este suplemento se aprobará del mismo modo en un plazo máximo de siete días hábiles y se publicará, al menos, con arreglo a las mismas modalidades aplicadas cuando se publicó el folleto original. La nota de síntesis y cualquier posible traducción de la misma se completará asimismo, si fuera necesario, para tener en cuenta la nueva información incluida en el suplemento.
 2. Los inversores que ya hayan aceptado adquirir o suscribir los valores antes de que se publique el suplemento tendrán derecho a retirar su aceptación, siendo este derecho ejercitable en el plazo de dos días hábiles a partir de la publicación del suplemento. Este plazo podrá ser ampliado por el emisor, el oferente o la persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado.».
15. En el artículo 18, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. A petición del emisor o de la persona responsable de la elaboración del folleto, la autoridad competente del Estado miembro de origen, dentro de un plazo de tres

días hábiles a partir de esa petición o, si la petición se presenta conjuntamente con el proyecto de folleto, dentro de un plazo de un día hábil a partir de la aprobación de éste, notificará a la autoridad competente del Estado miembro de acogida un certificado de aprobación que atestigüe que el folleto se ha elaborado de conformidad con la presente Directiva, y una copia de dicho folleto. Si procede, esta notificación irá acompañada de la traducción de la nota de síntesis presentada bajo la responsabilidad del emisor o de la persona responsable de la elaboración del folleto. Se seguirá el mismo procedimiento para cualquier suplemento del folleto. El certificado de aprobación le será notificado también al emisor o la persona responsable de la elaboración del folleto, al mismo tiempo que a la autoridad competente del Estado miembro de acogida».

Artículo 2

Modificación de la Directiva 2004/109/CE

En el artículo 2, apartado 1, letra i), de la Directiva 2004/109/CE, el inciso i) se sustituye por el texto siguiente:

«i) en el caso de un emisor de acciones:

— cuando el emisor se halle constituido en la Comunidad, el Estado miembro en que tenga su domicilio social;

— cuando el emisor se halle constituido en un tercer país, el Estado miembro a que se refiere el artículo 2, apartado 1, letra m), inciso iii), de la Directiva 2003/71/CE;».

Artículo 3

Incorporación a la legislación nacional

- 1 Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva a más tardar el [*doce meses después de la entrada en vigor de la presente Directiva*]. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones, así como un cuadro de correspondencias entre las mismas y la presente Directiva.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, éstas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

- 2 Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las disposiciones básicas de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

Artículo 4

Entrada en vigor

La presente Directiva entrará en vigor el vigésimo día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Artículo 5

Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo
El Presidente

Por el Consejo
El Presidente