



NOTA INFORMATIVA

Modificación del régimen de folletos y MiFID II por la *Listing Act*

Se modifican el **Reglamento de Folletos y la Directiva MiFID II** para facilitar los procesos de admisión a negociación y el acceso a los mercados de capitales, reduciendo las cargas burocráticas y los costes para los emisores.



Lo que destacamos:

- Se modifica el Reglamento de Folletos para facilitar los procesos de admisión a negociación y el acceso a los mercados, por ejemplo, introduciendo **nuevas exenciones a la obligatoriedad de publicar folletos** y ampliando algunas de las ya existentes.
- Se reduce el **requisito de capital flotante (*free float*) mínimo** para la admisión a negociación de acciones en los mercados regulados.





(I) Introducción

El 14 de noviembre de 2024 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea el [Reglamento \(UE\) 2024/2809 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024](#) (el "**Reglamento (UE) 2024/2809, de 23 de octubre**"), así como la [Directiva \(UE\) 2024/2811 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024](#) (la "**Directiva (UE) 2024/2811, de 23 de octubre**"), que forman parte del paquete legislativo al que la Comisión Europea se ha referido como "Listing Act" ([enlace](#)).

En esta nota informativa se analizan las novedades introducidas por el Reglamento (UE) 2024/2809, de 23 de octubre, en el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017 (el "**Reglamento de Folletos**") y en la Directiva 2014/65/UE el Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 (la "**Directiva MiFID II**") para la admisión a negociación de acciones.

(II) Principales modificaciones del reglamento de folletos

Con el objetivo de reforzar el atractivo de los mercados públicos de la Unión, la reforma del Reglamento de Folletos a través del Reglamento (UE) 2024/2809, de 23 de octubre, persigue "*abordar los obstáculos derivados de la extensión, la complejidad y los elevados costes de la documentación del folleto, tanto cuando las empresas, incluidas las pymes, buscan acceso a los mercados públicos por primera vez (...) como cuando las empresas acceden a los mercados públicos para emisiones secundarias*" (considerando 6). Igualmente, se busca reducir la "*duración del proceso de examen y aprobación de dichos folletos por parte de las autoridades competentes y la falta de convergencia de dichos procesos en toda la Unión*".

o **Modificaciones que afectan a las exenciones de la obligación de publicar un folleto (entrada en vigor el 4 de diciembre de 2024, con carácter general).**

❖ *Ofertas públicas de valores exceptuados de la obligación de publicar un folleto:*

- Se introduce una nueva exención a la obligación de publicar un folleto para aquellas **ofertas de valores que vayan a admitirse a negociación en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión y que sean fungibles con valores ya admitidos a negociación**, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes: (i) que los valores representen, a lo largo de un período de 12 meses, menos del 30% del volumen de valores ya admitidos a negociación en el mismo mercado; (ii) que el emisor no sea objeto de una reestructuración o de un procedimiento de insolvencia; y (iii) que se presente un documento abreviado en formato electrónico con un mínimo de información determinada normativamente.
- Se introduce una nueva exención a la obligación de publicar un folleto para aquellas **ofertas de valores fungibles con valores que hayan sido admitidos a negociación en un mercado regulado o en un mercado de pymes en expansión de forma continuada durante al menos los 18 meses anteriores a la oferta de los nuevos valores**, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes: (i) que los valores ofertados al público no se emitan en relación con una adquisición mediante una oferta de canje, con una fusión o con una escisión; (ii) que el



emisor no sea objeto de una reestructuración o de un procedimiento de insolvencia; y (iii) que se presente un documento abreviado en formato electrónico con un mínimo de información determinada normativamente.

- Además de suprimirse el umbral de 1 millón de euros por debajo del cual el Reglamento de Folletos no es aplicable, se eleva de 8 millones de euros a 12 millones de euros el importe monetario por debajo del cual los Estados miembros podrán eximir a los valores ofertados al público de la obligación de publicar un folleto siempre que se trate de ofertas que no requieran pasaporte, límite que se calculará sobre un periodo de 12 meses. Los Estados miembros podrán optar por reducir dicho límite hasta los 5 millones de euros. Para estos supuestos, los Estados miembros podrán exigir a los emisores (pero no están obligados) la publicación de un documento con información fundamental. Esta medida entrará en vigor el 5 de junio de 2026.

- ❖ *Admisiones a negociación en un mercado regulado exceptuadas de la obligación de publicar un folleto:*
 - Se modifican 2 de las exenciones contempladas en el Reglamento de Folletos a la obligación de publicar un folleto de admisión con la finalidad de **incrementar del 20% al 30% el umbral del volumen de acciones, calculado a lo largo de un periodo de 12 meses, por debajo del cual no es necesaria la publicación de un folleto de admisión** para la admisión a negociación de nuevas acciones emitidas por emisores.

 - Se introduce una nueva exención a la obligación de publicar un folleto de admisión para **aquellos valores fungibles con valores admitidos a negociación en un mercado regulado de firma continuada durante al menos los 18 meses anteriores a la admisión a negociación de los nuevos valores**, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes: (i) que los valores que vayan a admitirse a negociación en un mercado regulado no se emitan en relación con una adquisición mediante una oferta de canje, con una fusión o con una escisión; (ii) que el emisor de los valores no sea objeto de una reestructuración o de un procedimiento de insolvencia; y (iii) que se presente un documento abreviado en formato electrónico con un mínimo de información determinada normativamente.

Por otro lado, se consolida como permanente el umbral (150 millones de euros) de la **exención a las entidades de crédito de la obligación de publicar un folleto para las ofertas públicas y admisiones a negociación en mercados regulados de valores no participativos emitidos de manera continua o reiterada en un periodo de 12 meses**, que fue modificado por el Reglamento (UE) 2021/337 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de febrero de 2021 como parte del paquete de recuperación de los mercados de capitales.



- **Modificaciones que afectan a la forma y al contenido de los modelos de folleto (entrada en vigor el 5 de junio de 2026).**

Para reducir la complejidad de la documentación del folleto y convertir el folleto en un documento más armonizado, que mejore su legibilidad para los inversores, y salvo excepciones, se introduce un **único formato normalizado para valores participativos y no participativos** que contenga información que siga una secuencia normalizada, procurando no sobrecargar el folleto con información redundante o poco pertinente. En este sentido, para los folletos relativos a acciones (o valores negociables equivalentes a acciones), se establece un límite de extensión general de 300 páginas (A4).

Se deja entrever además que para valores participativos solo será necesario incluir información financiera histórica relativa a los 2 últimos ejercicios (antes 3 ejercicios completos) y para valores no participativos información financiera histórica relativa al último ejercicio (antes 2 ejercicios completos).

Se delega en ESMA la elaboración de directrices sobre la inteligibilidad y el uso de un lenguaje claro en los folletos (y en la nota de síntesis), así como la presentación, a más tardar el 5 de diciembre de 2025, de un proyecto de normas técnicas de ejecución donde se especifiquen la plantilla y la configuración de los folletos y la nota de síntesis (incluidos los requisitos relativos al tamaño de letra y al estilo), todo ello teniendo en cuenta el tipo de folleto y de inversor al que se dirige.

- **Modificaciones que afectan al régimen de incorporación de información por referencia (entrada en vigor el 4 de diciembre de 2024).**

Se permite incorporar por referencia en el folleto, con carácter voluntario, **información que no existe la obligación de divulgarse en un folleto**, siempre que se cumplan con el resto de las condiciones sobre la incorporación por referencia establecidas en el Reglamento de Folletos.

Asimismo, con el objetivo de *“eliminar costes y cargas innecesarios y aumentar la eficiencia y la eficacia de la incorporación de información al folleto por referencia”* (considerando 43 del Reglamento (UE) 2024/2809, de 23 de octubre), se aclara que **no debe exigirse a las sociedades que publiquen un suplemento (que, en todo caso, podrían publicar voluntariamente) para la información financiera anual o intermedia nueva** cuando un **folleto de base siga siendo válido**, siendo suficiente con incorporar dicha información por referencia en el folleto de base (cumpliendo con las reglas de incorporación por referencia establecidas en el Reglamento de Folletos).

- **Introducción de nuevos tipos de folletos (entrada en vigor el 5 de marzo de 2026).**

Se introducen dos nuevos modelos de folleto, disponibles en ambos casos tanto para valores participativos como no participativos y que sustituyen a los anteriores folletos “simplificado”, “de la Unión de recuperación” y “de la Unión de crecimiento”: (i) folleto de la Unión de seguimiento (“*EU Follow-on prospectus*”); y (ii) folleto de emisión de la Unión de crecimiento (“*EU Growth issuance prospectus*”).



- **Otras modificaciones destacables (entrada en vigor el 4 de diciembre de 2024, con carácter general).**
 - Reducción del plazo para la puesta a disposición del público del folleto relativo a una oferta pública inicial de una clase de acciones que se admitan por primera vez a cotización en un mercado regulado: de 6 días hábiles antes de que concluya la oferta a 3.
 - Ampliación del plazo para la revocación de una oferta: los inversores que hayan aceptado la adquisición o suscripción de valores en el marco de una oferta pública antes de que se publique un suplemento tendrán derecho a retirar su aceptación en el plazo de los 3 días hábiles siguientes a la publicación del suplemento (antes 2).
 - Factores de riesgo del folleto: se aclara expresamente que el folleto no contendrá factores de riesgo que sean genéricos, que solo sirvan como cláusulas de exención de responsabilidad o que no ofrezcan una imagen suficientemente clara de los factores de riesgo específicos de los que deben tener conocimiento los inversores.
 - Cuestiones ESG: se establecen nuevas obligaciones de divulgación sobre cuestiones ESG cuyo alcance varía en función de si se trata de valores participativos o no participativos. Estas medidas entrarán en vigor el 5 de junio de 2026.

(III) Principales modificaciones de la Directiva MiFID II para la admisión a negociación de acciones

La principal novedad introducida en la reforma de la Directiva MiFID II en relación con la admisión a negociación de acciones persigue permitir una mayor flexibilidad a los emisores y mejorar la competitividad de los mercados de capitales de la Unión, **reduciendo el requisito de capital flotante (*free float*) mínimo para la admisión a negociación de acciones en los mercados regulados**: de este modo, los Estados miembros garantizarán que los mercados regulados exijan que, en el momento de la admisión a negociación, el público posea al menos el 10% del capital suscrito representado por la clase de acciones objeto de la admisión a negociación.

Sin perjuicio de lo anterior, se establece que los Estados miembros podrán exigir que los mercados regulados establezcan, en el momento de la admisión, al menos uno de los siguientes requisitos para una solicitud de admisión a negociación de acciones: (i) que el público posea un número suficiente de acciones; (ii) que un número suficiente de accionistas posea las acciones; y (iii) que el valor de mercado de las acciones poseídas por el público represente un nivel suficiente del capital suscrito en la clase de acciones de que se trate.

Por otro lado, cuando se solicite la admisión a negociación de acciones fungibles con acciones ya admitidas a negociación, los mercados regulados analizarán, a fin de cumplir el requisito de capital flotante mínimo, si se ha distribuido al público un número



suficiente de acciones en relación con todas las acciones emitidas y no solo en relación con las acciones fungibles con acciones ya admitidas a negociación.

Otra novedad importante en la nueva Directiva MiFID II es que se permite que los segmentos de los sistemas multilaterales de negociación (SMNs) puedan solicitar convertirse en un mercado de pymes en expansión, siempre que dicho segmento esté claramente separado del resto del SMN. De este modo, se persigue fomentar el desarrollo de estos mercados especializados y limitar la carga organizativa para las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionen SMNs, facilitando a la vez el acceso a la captación de recursos en los mercados de capitales a los emisores más pequeños (considerando 8 de la Directiva (UE) 2024/2811, de 23 de octubre de 2024).

Los Estados miembros dispondrán hasta el 5 de junio de 2026 para realizar la transposición de estas modificaciones.

Área de Mercado de Capitales de ECIJA

Contacto:

Miguel Sánchez Ruiz - Socio

msanchezr@ecija.com

Telf.: + 34 917 816 160