

III

*(Actos preparatorios)***BANCO CENTRAL EUROPEO****DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO****de 17 de marzo de 2016****acerca de una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores****(CON/2016/15)****(2016/C 195/01)****Introducción y fundamento jurídico**

El 8 de marzo de 2016 el Banco Central Europeo (BCE) recibió del Consejo una solicitud de dictamen acerca de una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores ⁽¹⁾ (en lo sucesivo, «el reglamento propuesto»).

La competencia consultiva del BCE se basa en el artículo 127, apartado 4, y el artículo 282, apartado 5, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, pues el reglamento propuesto contiene disposiciones que afectan a las funciones básicas del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) de ejecutar la política monetaria y contribuir a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la estabilidad del sistema financiero, conforme se establece en el artículo 127, apartado 2, primer guion, y en el artículo 127, apartado 5, del Tratado. De conformidad con la primera frase del artículo 17.5 del Reglamento interno del Banco Central Europeo, el presente dictamen ha sido adoptado por el Consejo de Gobierno.

1. Observaciones generales

El principal objetivo del reglamento propuesto, que derogará la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²⁾, es simplificar las actuales normas de redacción, aprobación y distribución de los folletos para reducir el coste y la carga de su elaboración. Concretamente, el reglamento propuesto establece unos requisitos de divulgación adaptados a las necesidades específicas del emisor, y mejorará la capacidad de las empresas, sobre todo las pequeñas y medianas, para captar capitales en toda la Unión. Además, el reglamento propuesto pretende reducir la divergencia y fragmentación normativa provocada en la Unión por la aplicación heterogénea de la Directiva 2003/71/CE por algunos Estados miembros. El BCE celebra y apoya en general los objetivos del reglamento propuesto y lo considera un avance en la consecución de la unión de los mercados de capitales (UMC).

2. Observaciones particulares**2.1. Exclusión de las ofertas de valores no participativos emitidos por el BCE y por los bancos centrales nacionales (BCN) del SEBC, y de las acciones en el capital de los BCN del SEBC**

El BCE celebra que el reglamento propuesto excluya de su ámbito de aplicación los valores no participativos que emitan el BCE y los BCN del SEBC ⁽³⁾. Esta exclusión es esencial para no obstaculizar las operaciones de política monetaria del Eurosistema, inclusive, por ejemplo, toda posible emisión de instrumentos de deuda por el BCE y los BCN del SEBC. El BCE celebra también la exclusión de las acciones en el capital de los BCN del SEBC ⁽⁴⁾, que afecta directamente a los BCN que tienen acciones en poder de inversores privados o que cotizan en mercados regulados u otros centros de negociación.

⁽¹⁾ COM(2015) 583 final.

⁽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⁾ Véase el artículo 1, apartado 2, letra b), del reglamento propuesto.

⁽⁴⁾ Véase el artículo 1, apartado 2, letra c), del reglamento propuesto.

2.2. Utilización obligatoria del número internacional de identificación de valores (código ISIN) y del identificador de persona jurídica (código LEI) mundial

El reglamento propuesto pretende garantizar la protección del inversor y la eficiencia del mercado, potenciando al mismo tiempo el mercado único de capitales⁽¹⁾. Con este fin, la información que se facilite a los inversores debe ser «suficiente y objetiva» y presentarse «de modo fácilmente analizable, sucinto y comprensible»⁽²⁾. Esta información debe incluir identificadores únicos tanto del valor como del emisor. El BCE, como ha hecho en otras ocasiones⁽³⁾, recomienda encarecidamente la utilización de estándares acordados a nivel internacional, tales como el código ISIN y el código LEI mundial. Solo la utilización de estos estándares internacionales garantiza el éxito de la identificación única de los emisores, oferentes y avalistas, y de los valores ofertados al público o admitidos a cotización en mercados financieros regulados.

En primer lugar, el código ISIN, que identifica de forma única una emisión de valores, es un identificador consolidado y de uso extendido en los mercados financieros. La necesidad de un identificador único de los valores se reconoce en el reglamento propuesto, en el Reglamento (CE) n.º 809/2004 de la Comisión⁽⁴⁾ y en el Reglamento (UE) 2015/2365⁽⁵⁾. El reglamento propuesto dispone que la síntesis del folleto incluya una sección con información fundamental de los valores que incluya su «número de identificación de valor si existe»⁽⁶⁾. Asimismo, el Reglamento (CE) n.º 809/2004 dispone que los folletos de valores representativos de deuda, acciones y derivados, contengan una «descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, con el Código ISIN ... u otro código de identificación del valor»⁽⁷⁾. Sin embargo, no se especifica la naturaleza de ese código alternativo de identificación del valor, por lo que es cuestión de interpretación determinar si pueden utilizarse otros códigos de aplicación limitada. La falta de especificación reduce la utilidad de esta información para el inversor y obstaculiza la UMC. Por último, el Reglamento (UE) 2015/2365 dispone que, cuando se notifiquen operaciones de financiación de valores, se incluyan, entre otras cosas, los códigos ISIN de los valores⁽⁸⁾. La inmensa mayoría de los valores representativos de deuda emitidos en la zona del euro tienen código ISIN, mientras que, los emitidos sin él, se concentran normalmente en mercados y sectores específicos y se utilizan con fines especiales. La información disponible indica que, en ciertos casos, la emisión de valores sin código ISIN parece tener por finalidad reducir la posibilidad de seguimiento de esas operaciones sin que estas dejen de acogerse a los beneficios del régimen jurídico de los valores representativos de deuda. Preocupa además que puedan emitirse valores sin código ISIN con la finalidad de ocultar información a los supervisores y otras autoridades competentes. Por estos motivos, el BCE recomienda establecer la inclusión obligatoria del código ISIN en los folletos relativos a los valores sujetos al reglamento propuesto, de manera que se colmen las lagunas informativas existentes y se garantice la igualdad de condiciones en todos los mercados y jurisdicciones.

En segundo lugar, el BCE apoya la utilización del sistema mundial de LEI, que cuenta con el respaldo de la Autoridad Bancaria Europea (ABE) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)⁽⁹⁾, con arreglo a las recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)⁽¹⁰⁾. El código LEI mundial permite identificar de forma única a los emisores, oferentes y avalistas de los valores, por lo que ofrece una información esencial para los inversores. Además, la utilización del código LEI mundial está aumentando rápidamente por lo que respecta a la identificación de personas y estructuras jurídicas, de modo que el BCE considera conveniente fomentar dicha utilización haciendo obligatoria la inclusión del código LEI mundial en los folletos o documentos de registro relativos a los valores comprendidos en el ámbito de aplicación del reglamento propuesto.

⁽¹⁾ Véase el considerando 7 del reglamento propuesto.

⁽²⁾ Véase el considerando 21 del reglamento propuesto.

⁽³⁾ Véase el apartado 2.4, sexto párrafo, del Dictamen CON/2014/49 acerca de una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la notificación de las operaciones de financiación de valores y su transparencia. Todos los dictámenes del BCE se publican en la dirección del BCE en internet: www.ecb.europa.eu

⁽⁴⁾ Reglamento (CE) n.º 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 el formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad (DO L 149 de 30.4.2004, p.1).

⁽⁵⁾ Reglamento (UE) 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 337 de 23.12.2015, p. 1).

⁽⁶⁾ Véase el artículo 7, apartado 7, letra a), primer guion, del reglamento propuesto.

⁽⁷⁾ Véanse el anexo III, punto 4.1, el anexo V, punto 4.1, el anexo XII, punto 4.1.1, y el anexo XIII, punto 4.2, del Reglamento (CE) n.º 809/2004.

⁽⁸⁾ Véase el artículo 4, apartado 10, letra b), del Reglamento (UE) 2015/2365.

⁽⁹⁾ Véase la Recomendación de la ABE sobre el uso del identificador de entidad jurídica (LEI) (EBA/REC/2014/01), disponible en la dirección de la ABE en internet, www.eba.europa.eu, así como el documento de preguntas y respuestas de la AEVM «Implementation of the Regulation (EU) No 648/2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (EMIR)» (ESMA/2016/242), de 4 de febrero de 2016, p. 73, disponible en inglés en la dirección de la AEVM en internet, www.esma.europa.eu.

⁽¹⁰⁾ Véase el informe del FSB «A Global Legal Entity Identifier for Financial Markets», de 8 de junio de 2012, disponible en inglés en la dirección del FSB en internet, www.financialstabilityboard.org.

El BCE considera que la obligación de comunicar el código ISIN y el código LEI debe establecerse tanto en el reglamento propuesto como en cualesquiera actos delegados de la Comisión que lo desarrollen y que la Comisión debe adoptar para especificar el formato del folleto⁽¹⁾. El BCE ha formulado propuestas de redacción sobre este asunto⁽²⁾.

2.3. *Publicación de los folletos en un mecanismo de almacenamiento en línea*

El reglamento propuesto encarga a la AEVM que publique en su sitio web todos los folletos que reciba de las autoridades competentes. La AEVM garantizará la publicación mediante un mecanismo de almacenamiento centralizado⁽³⁾. El BCE entiende que este mecanismo de almacenamiento dispondrá de una función de búsqueda, y considera que debería además presentar la información contenida en los folletos de forma que permita su lectura automática, por medio de metadatos, al menos por lo que respecta a ciertos atributos esenciales, como la identificación de los valores, emisores, oferentes y avalistas, pues esta información es fundamental para velar por que los inversores (institucionales) tengan acceso a datos fiables que puedan utilizar y analizar oportuna y eficazmente. El BCE ha formulado propuestas de redacción sobre este asunto⁽⁴⁾.

2.4. *Supresión de incentivos para la emisión de valores representativos de deuda de elevado valor nominal*

Para acogerse a un trato favorable conforme a la Directiva 2003/71/CE, algunos emisores imponen actualmente normas de liquidación por importes mínimos o múltiplos para ciertos valores que emiten en el depositario central de valores (DCV). Sin embargo, en el DCV pueden tener lugar liquidaciones que no cumplen esas normas, por ejemplo, la compensación a través de la entidad de contrapartida central (ECC) de actividades de negociación en importes estándar, u otras actividades distintas de las de negociación, tales como la gestión de eventos financieros. Consecuentemente, las instrucciones de esas liquidaciones, aunque no sean contrarias a los requisitos de la Directiva 2003/71/CE, no pueden cursarse por el procedimiento estándar facilitado por las plataformas técnicas de las infraestructuras nacionales del mercado financiero, lo cual se compensa normalmente recurriendo a otras soluciones manuales ineficientes y arriesgadas (procedimientos técnicos distintos del procesamiento automatizado de principio a fin (STP)) o funcionalidades técnicas más complejas.

En vista de lo expuesto, el BCE celebra la supresión de los incentivos para la emisión de valores representativos de deuda de elevado valor nominal, es decir, superior a 100 000 euros⁽⁵⁾. Es más, el BCE considera que imponer valores nominales e importes mínimos al nivel de la liquidación es contrario al espíritu de la Directiva 2003/71/CE. Aunque dicha directiva solo impone esas restricciones al nivel de la oferta inicial o la negociación, algunos emisores de la Unión las imponen al nivel del DCV, lo que supone obstáculos adicionales para la eficiencia de las infraestructuras del mercado financiero y para sus usuarios, esto es, los DCV, las ECC y sus participantes, que pueden tener que recurrir a procedimientos técnicos distintos del STP o crear complejas funcionalidades adicionales para liquidaciones atípicas. Además, en el contexto del Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo⁽⁶⁾ y el lanzamiento de la plataforma de liquidación TARGET2-Securities del Eurosystem, las actuales ineficiencias provocadas por las normas sobre importes mínimos de liquidación aumentarán a consecuencia de la proliferación que se espera experimente la actividad de liquidación transfronteriza de valores.

2.5. *Observaciones técnicas y propuestas de redacción*

En un documento técnico de trabajo separado figuran las propuestas de redacción específicas, acompañadas de explicaciones, correspondientes a las recomendaciones del BCE encaminadas a modificar el reglamento propuesto. El documento técnico de trabajo se adjunta como anexo al presente dictamen y está disponible en inglés en la dirección del BCE en internet.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 17 de marzo de 2016.

El presidente del BCE

Mario DRAGHI

⁽¹⁾ Véanse los artículos 13 y 42 del reglamento propuesto.

⁽²⁾ Véanse en el anexo del presente dictamen la 2ª, 3ª, 4ª y 5ª modificaciones propuestas por el BCE.

⁽³⁾ Véase el artículo 20, apartado 6, del reglamento propuesto.

⁽⁴⁾ Véase en el anexo del presente dictamen la 6ª modificación propuesta por el BCE.

⁽⁵⁾ Véase en el anexo del presente dictamen la 1ª modificación propuesta por el BCE.

⁽⁶⁾ Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012 (DO L 257 de 28.8.2014, p. 1).