



Guía de pagarés: Criterios, procedimientos y documentación requerida para la tramitación de programas de pagarés y de la información a facilitar por las entidades colocadoras y depositarias a sus clientes

31.10.2013¹

1. Introducción

El presente documento tiene por objeto reflejar los aspectos principales de la normativa aplicable al mercado primario de valores, y servir de guía en la tramitación de los programas de pagarés, y en su caso, de la información a facilitar por las entidades colocadoras y depositarias a sus clientes.

Su finalidad es la de proporcionar una guía orientativa para los emisores de pagarés sobre cómo cumplir la normativa europea y nacional en materia de ofertas públicas de venta de valores y admisión a negociación, y sobre la información a facilitar a los suscriptores, por lo que este documento no tiene carácter normativo. Estas interpretaciones derivan de las prácticas habituales del mercado y la experiencia acumulada hasta la fecha, especialmente en aquellas operaciones de carácter recurrente, por lo que no abarcan toda la casuística posible. Por ello, en la revisión de cada operación pueden ponerse de manifiesto otros aspectos distintos a los aquí reseñados, o requerir la aportación de documentación adicional a la que se relaciona en el apartado correspondiente.

Comentarios o preguntas en relación con esta guía pueden enviarse a esta dirección: preguntasmprimarios@cnmv.es, las relativas a la tramitación de los programas y a la dirección supervisionesieca@cnmv.es, las que se refieren a la información a facilitar a los suscriptores.

2. Modelos de Folletos

Los folletos de pagarés deben seguir uno de los siguientes modelos:

A. NORMATIVA EUROPEA

- Anexo V del 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, modificado por el Reglamento delegado de la UE n^o 486/2012, de la Comisión, de 30 de marzo de 2012: Valores de denominación individual inferior a 100.000 euros.
- Anexo XIII del 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 y del Consejo en

¹ Modifica la Guía para la verificación de programas de pagarés y de la información a facilitar por las entidades colocadoras y depositarias a sus clientes de fecha 15 de enero de 2013

cuanto a la información contenida en los folletos así como el formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad, modificado por el Reglamento delegado de la UE nº 486/2012, de la Comisión, de 30 de marzo de 2012: Valores de denominación por unidad igual o superior a 100.000 euros.

Si los pagarés están garantizados por la matriz del emisor, se deberá, además, aportar un Anexo VI del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de requisitos mínimos de información para garantías. El Garante deberá tener un documento de registro en vigor.

Los folletos de base deberán complementarse con las certificaciones complementarias a que se refiere el artículo 6.2 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles, para emisiones de pagarés de vencimiento inferior a doce meses o con las condiciones finales para plazos superiores.

Las certificaciones complementarias deberán enviarse por Cifradoc, mediante el trámite ADA-Comunicación electrónica de certificaciones complementarias de admisiones².

El depósito de Las condiciones finales en la CNMV deberá realizarse a través del servicio CIFRADO/CNMV, mediante el trámite CFP- Condiciones Finales de Pagarés³

B. NORMATIVA NACIONAL

Los pagarés con vencimiento inferior a 12 meses (hasta 364 días), instrumentos que están fuera del ámbito de aplicación de 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, modificada por la Directiva 2010/73/UE., podrán seguir el modelo Red 3 de la Circular 2/1999, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), por la que se aprueban determinados modelos de folletos de utilización en emisiones u ofertas públicas de valores. No obstante, por razones de homogeneidad se aconseja la utilización de los modelos previstos en el Anexo V ó XIII del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, según corresponda.

En el caso de pagarés con plazo de vencimiento inferior a 12 meses emitidos por entidades de crédito, no será necesario que el folleto incluya información relativa al emisor, siempre que éste, ya sea de forma voluntaria o por exigencia legal, haya depositado en la CNMV sus estados financieros auditados correspondientes a los dos últimos ejercicios (Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre, por la que se desarrolla el artículo 27.4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores). El resto de emisores deberán aportar un documento de registro, que deberá seguir uno de los modelos previstos en el Reglamento anteriormente mencionado.

Los programas deberán complementarse con las certificaciones complementarias. Éstas deberán enviarse por Cifradoc, mediante el trámite ADA –Comunicación electrónica de certificaciones complementarias de admisión.

² El documento que explica este procedimiento de comunicación está disponible a través de la Sede Electrónica de la CNMV para los usuarios de CIFRADO.

³ De acuerdo con lo previsto en la Resolución de 4 de octubre de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores

3. Cuentas Anuales

Según lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, modificado por el Real Decreto 1698/2012, de 21 de diciembre, el emisor, de acuerdo con la normativa que le sea aplicable, deberá aportar para su registro en la CNMV sus estados financieros anuales individuales y consolidadas, en el caso de que esté obligado a formular estados consolidados. Dichos estados financieros anuales deberán referirse a los dos últimos ejercicios anuales cerrados y deberán haber sido preparados y auditados de acuerdo con la legislación aplicable al emisor.

4. Documentos acreditativos

Cuando se exija un folleto informativo, deberán aportarse los documentos que acrediten la sujeción del emisor y de los valores al régimen jurídico que les sea aplicable, entre ellos, acuerdos de emisión, estatutos y poderes vigentes del firmante del folleto.

No tendrán la condición de documentos acreditativos a los efectos señalados en el párrafo anterior determinados documentos privados como contratos de colocación, aseguramiento, liquidez, agencia de pagos, etc. Existen supuestos en los que el contenido de dichos contratos puede ser relevante para el inversor, por ello los modelos de folletos ya exigen que se describan en el propio folleto todos los aspectos relevantes de dichos contratos. La comprobación de posibles incongruencias entre la descripción contenida en el folleto y el contenido de los contratos corresponde al emisor en virtud de la obligación que tiene de asegurarse de que el contenido del folleto es conforme a la realidad y no se omite en él ningún hecho que por su naturaleza pudiera alterar su alcance.

Con carácter general, no será necesario volver a aportar ante la CNMV documentación que ya obre en su poder como consecuencia de la tramitación de anteriores expedientes (artículo 35.f) de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento administrativo). En estos casos, se deberá aportar un certificado al respecto, en el que expresamente se señale que la documentación de referencia se encuentra depositada en la CNMV. Será necesario hacer constar en dicho escrito la fecha y expediente en que fueron presentados, así como declarar, bajo la responsabilidad del firmante de la solicitud, la completa vigencia de los mismos.

Con motivo del registro de un folleto de base de pagarés, el emisor deberá aportar, en todo caso, los siguientes documentos acreditativos:

- Solicitud de inscripción del folleto en los registros de la CNMV (con número de registro de entrada en la CNMV).
- Estatutos: Sólo si no están registrados con anterioridad en la CNMV.
- Certificación de los acuerdos de emisión adoptados por los órganos sociales correspondientes, con firmas legitimadas.
- En su caso, documento de garantía, con poderes y firmas legitimadas.
- Folleto visado en todas sus páginas y firmado en la última por la persona o personas capacitadas para ello. Dado que el folleto se va a utilizar para la inscripción del valor a

que se refiere en el registro de anotaciones en cuenta, la firma del responsable del folleto constará legitimada por notario en el propio folleto.

- Poderes vigentes de la/s persona/s que asume/n la responsabilidad del contenido del folleto, en caso de no estar apoderada/s en los propios acuerdos de emisión.
- Escrito/ certificado/ acuerdo de persona/ órgano social facultado, indicando las personas que están dadas de alta en el trámite ADA- Certificaciones complementarias de admisiones. En su caso, los trámites de alta en Cifradoc deben realizarse en la Sede Electrónica de la CNMV/ Sistemas de Información, ante quién las entidades y/o sus apoderados deberán presentar toda la documentación necesaria. Debe tenerse en cuenta que para la realización de este trámite ADA, los poderes deben otorgarse de manera solidaria.
- En caso de emisiones que vayan a estar representadas en títulos físicos, modelo del título, con escritura de legitimación de firmas de las personas que vayan a firmarlos.
- Folleto en formato electrónico, junto con carta de coincidencia con el folleto registrado y autorización para su difusión en la web de la CNMV.

En caso de que el folleto contenga referencias al lugar donde pueden consultarse los estatutos, además de la remisión al domicilio social, al Registro Mercantil o a la CNMV, deberá remitir, en su caso, a la página web del emisor y no a la de la CNMV.

5. Criterios, procedimientos y actuaciones de la CNMV

Principio de libertad contractual

El apartado 3 del artículo 30ter de la LMV consagra el principio de libertad contractual en las emisiones de obligaciones o de otros valores que reconozcan o creen deuda. En virtud de dicho precepto, los emisores podrán incluir entre las condiciones de la emisión cualquiera que no esté prohibida por la ley. Por lo tanto, la actividad supervisora de la CNMV respecto a las características de los valores se limitará a comprobar la inexistencia de condiciones que vulneren la legalidad. La libertad contractual implica asimismo también la posibilidad de remisión a leyes y tribunales extranjeros, tal y como también se desprende de lo dispuesto en el artículo 9.2 del RD 1310/2005, de 4 de noviembre.

Idioma del folleto y orden de sus contenidos

El RD 1310/2005 permite expresamente que los folletos se aprueben por la CNMV en inglés. El orden de los elementos de información previsto en el Reglamento de folletos no es obligatorio (excepto los puntos a que se refiere los artículos 25 y 26 del Reglamento de folletos), por lo que el emisor podrá ordenar las informaciones como le parezca más conveniente (por ejemplo, siguiendo formatos ya estándar en otros mercados).

Folletos de emisión.

Los folletos de pagarés se registran siempre como folletos de emisión (no de admisión), aunque la colocación se dirija exclusivamente a inversores cualificados o el nominal unitario sea superior a 100.000 euros.

Incorporación por referencia de documentos de registro.

El folleto de base deberá incorporar por referencia la información contenida en el documento de registro aprobado con anterioridad o simultáneamente. Por ello, en el

folleto de base se hará referencia al documento de registro, haciendo constar expresamente “el cual se incorpora por referencia”. Es suficiente con que esta mención conste en la portada del folleto.

Cumplimiento del artículo 405 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio,

A las emisiones de pagarés les será de aplicación el límite máximo de endeudamiento previsto en el artículo 405 de la Ley de Sociedades de Capital, salvo en el caso de aquellas entidades que estén legalmente exceptuadas (entidades de crédito, establecimientos financieros de crédito y sociedades cotizadas).

Resumen.

Para programas de pagarés cuyo valor nominal unitario sea inferior a 100.000 euros, el folleto contendrá un resumen elaborado en un formato estandarizado, de forma concisa y en un lenguaje no técnico, que proporcionará información fundamental para, conjuntamente con el resto del folleto, ayudar a los inversores a la hora de determinar si invierten o no en los valores. Esta obligación se hace extensiva, a los programas que amparen conjuntamente, tanto pagarés de nominales de 100.000 euros como inferiores.

Si un emisor, un oferente o una persona que solicite la admisión a negociación en un mercado regulado no tiene obligación de incluir un resumen en un folleto pero quiere incorporar una sección en la que se ofrezca una visión de conjunto, dicha sección no podrá denominarse “resumen” salvo que contenga todos los requisitos de información correspondientes.

El resumen deberá tener formato tabla y contendrá los elementos de información fundamental contemplados en el anexo XXII del Reglamento (CE) 809/2004 (modificado por los Reglamentos Delegados (UE) nº 486/2012 y nº 862/2012). Cuando en un folleto no resulte aplicable un elemento determinado, éste deberá aparecer en el resumen con la mención “no procede”. El orden de las secciones y los elementos del anexo XXII anteriormente señalado será obligatorio.

Al principio del resumen se incluirá el siguiente párrafo introductorio:

“Los elementos de información del resumen están divididos en cinco secciones (A-E) y numerados correlativamente dentro de cada sección según la numeración exigida por el Reglamento (CE) 809/2004 (por ejemplo B.1-B.50). Los números omitidos en este resumen se refieren a elementos de información previstos en dicho Reglamento para otros modelos de folleto. Por otra parte, elementos de información exigidos para este modelo de folleto pero no aplicables por las características de la operación o del emisor se mencionan como ‘no aplicable’.”

La longitud del resumen no excederá de 15 páginas o del 7% de la longitud del folleto, si ésta medida es mayor. El resumen no contendrá referencias a otras partes del folleto, y estará redactado en lenguaje claro y no técnico.

En el caso de pagarés emitidos por una entidad de crédito, tanto el resumen como el folleto deberán incluir información adicional para destacar al inversor las diferencias de estos productos y los depósitos bancarios ordinarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez. Asimismo, se deberá advertir expresamente que estos valores no están garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito .

En el caso que la CNMV haya formulado alguna advertencia sobre la emisión, dicha advertencia deberá figurar en el resumen, así como en toda aquella documentación que se entregue al inversor.

Tipo de interés nominal.

Dentro del folleto debe aparecer siempre la tabla del valor efectivo de un pagaré para diferentes tipos de interés y plazos.

Plazo válido en el que se puede reclamar el reembolso del principal.

El plazo válido en el que se puede reclamar el reembolso del principal es de quince años, de conformidad con el artículo 1964 del Código Civil.

Plazos mínimo y máximo de emisión.

- El plazo mínimo y máximo de los pagarés debe figurar en días, no en meses. El mínimo será tres días hábiles y el máximo 731 días (2 años y un día). Al objeto de unificar plazos, se entenderán emitidos a un plazo igual o inferior a dieciocho meses aquellos pagarés que no superen los 548 días naturales.
- Dentro de los plazos anteriormente mencionados, y a efectos de facilitar la negociación en el mercado, el emisor declarará en el folleto su intención de concentrar los vencimientos en cuatro al mes, como máximo.
- En el caso de emisiones de pagarés de nominal inferior a 100.000 euros dirigidos a minoristas, el emisor declarará en el folleto que concentrará los vencimientos en uno al mes con un máximo de veinticuatro vencimientos. Tal declaración tiene por objeto, el que la plataforma electrónica multilateral y con una pluralidad de entidades participantes que garantice la correcta formación de los precios y ofrezca transparencia de éstos – actualmente plataforma SEND o la que la sustituya en el futuro – pueda proporcionar al inversor la mayor liquidez y profundidad posible.

Amortización.

La amortización se producirá en la fecha de vencimiento.

El emisor podrá recomprar directamente pagarés para su amortización. En los supuestos de recompras de pagarés negociados en la plataforma SEND o la que la sustituya en el futuro, éstas deberán realizarse en dicha plataforma.

Validez del folleto.

La validez del folleto será de doce meses desde su aprobación, a condición de que se complete, en su caso, con los suplementos requeridos (ver apartado 7 siguiente), lo cual deberá constar expresamente en el folleto. Un emisor en ningún caso podrá tener simultáneamente en vigor dos programas distintos de pagarés. Si en el momento del registro de un nuevo programa continúa vivo el anterior, en el folleto deberá aparecer una manifestación al respecto, indicando que el programa actualmente en vigor, quedará vencido en el momento en que se apruebe el nuevo programa.

Publicación del folleto.

El folleto se puede publicar por cualquiera de los medios previstos en la normativa, siendo obligatorio publicarlo en formato electrónico en la página web del emisor, al menos durante el plazo de validez del folleto y desde el momento de vigencia del mismo.

Colocación.

Un mismo folleto programa podrá amparar pagarés dirigidos tanto a inversores minoristas como a inversores cualificados.

La fecha de desembolso no podrá exceder en más de cinco días hábiles desde la fecha de contratación o suscripción para todos los pagarés, tanto dirigidos a inversores minoristas como cualificados.

Las condiciones de emisión y admisión, en función del nominal con que se emitan los pagarés, serán diferentes de acuerdo con lo que se expone a continuación:

- Los pagarés con nominales unitarios al menos de 100.000 € o dirigidos a inversores que adquieran pagarés de la misma emisión por un mínimo de 100.000 euros por inversor, se podrán colocar mediante emisiones a la medida, en las que las partes fijarán las condiciones de tipos, plazos e importes. Se negociarán en el mercado AIAF.
- Los pagarés con nominal inferior a 100.000 euros suscritos por clientes profesionales conforme a lo dispuesto en el artículo 78 bis 3, de la LMV, participarán de un régimen similar al de los pagarés de nominal al menos de 100.000 euros. Los pagarés así emitidos únicamente podrán negociarse en la Plataforma SEND o la que la sustituya en el futuro cuando cumplan los requisitos establecidos para su incorporación a dicha Plataforma.
- Por el contrario, los pagarés cuyo nominal sea inferior a 100.000 €, dirigidos a inversores minoristas, deberán estandarizarse (nominal unitario, plazos de vencimiento estándares,) y deberán negociarse exclusivamente en la Plataforma SEND o la que la sustituya en el futuro. Para una correcta negociación en las plataformas los precios de emisión de los pagarés comprendidos en una misma Oferta Pública no deberían de diferir.
- Aquellas emisiones de pagarés que contemplen la colocación directa o indirectamente de pagarés a clientes minoristas deberán solicitar su admisión a negociación en la Plataforma SEND o la que la sustituya en el futuro.

Las condiciones de colocación, así como el sistema de comercialización, de los pagarés deben de estar debidamente detallados en el Folleto Programa.

Plazo máximo de admisión.

Si se va a solicitar la admisión a negociación, en el folleto deberá indicarse el plazo máximo (en días) en que los pagarés estarán admitidos a negociación. Los emisores deberán actuar con la máxima diligencia al objeto de procurar su efectiva negociación a la mayor brevedad posible y siempre antes del plazo de 30 días. En todo caso, se admitirán a negociación antes de su vencimiento.

Contrato de liquidez.

A. Pagarés de nominal unitario inferior a 100.000 euros dirigidos a inversores minoristas.

En las emisiones de pagarés de nominal inferior a 100.000 euros, dirigidas a minoristas, el emisor suscribirá un contrato de liquidez con una o varias entidades. La provisión de liquidez podrá ser llevada a cabo por entidades que pertenezcan al mismo Grupo que el Emisor o estén participadas por el Emisor o entidades de su Grupo.

El contenido del contrato de liquidez es relevante para el inversor, por lo que en el folleto deberán describirse todos los aspectos significativos del mismo.

Las entidades de liquidez deberán seguir los siguientes criterios de buenas prácticas para la provisión de liquidez a programas de pagarés dirigidos a inversores minoristas:

- Medio de negociación: las entidades de liquidez desarrollarán esta actividad en cualquier medio multilateral electrónico de negociación (actualmente la plataforma SEND o la que la sustituya en el futuro) que reúna los siguientes requisitos:
 - Acceso no discriminatorio para cualquier inversor a través de su intermediario habitual, aunque éste no sea la entidad emisora, colocadora o proveedora de liquidez de los valores.
 - Transparencia informativa sobre cotizaciones de los valores negociados a los inversores particulares, tales como: volúmenes de oferta y demanda y precios cotizados.
 - Información pública sobre las operaciones ejecutadas: volumen y precios.
 - Suficiente información pública sobre la entidad proveedora de liquidez: horario de actividad, exoneraciones y reinicios de la actividad, así como las bajas definitivas como entidades de liquidez de un valor.
- Compromiso de liquidez: las entidades de liquidez se obligarán a introducir de forma continua órdenes vinculantes de compra y venta, de acuerdo con las siguientes reglas:
 - Horario: las entidades de liquidez establecerán las horas de cada sesión de negociación en las que dotarán de liquidez a los valores para los que han adquirido tal compromiso.
 - Volumen mínimo: las entidades de liquidez fijarán un volumen mínimo para cada orden de compra y venta que ellas introduzcan en el sistema. En general, este límite parece razonable fijarlo en 25.000 Euros, si bien puede variar en función del volumen total de la emisión o de la disponibilidad de pagarés para su venta en cada momento.
 - Horquilla de precios: la diferencia entre la rentabilidad de compra y venta cotizada por la Entidad de Liquidez, no será superior al diez por ciento (10%) de la rentabilidad correspondiente a la venta, excepto si la horquilla resultante fuese inferior a 20 puntos básicos, en cuyo caso se podrá aplicar este último diferencial. El cálculo de la rentabilidad se realizará conforme a los estándares de mercado en cada momento.
 - Excepciones: en casos de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado, las entidades de liquidez podrán cotizar precios de oferta y demanda cuya diferencia no se ajuste a la horquilla anteriormente descrita, respetando, en todo caso, la normativa que el respectivo medio de negociación tenga establecida para estos supuestos.
 - Asimismo, cuando la Entidad de Liquidez no disponga de pagarés que le permitan cotizar precio de venta, el precio de compra cotizado reflejará, al menos, el valor razonable y podrá tomar como referencia el precio de cierre del valor en la última sesión en la que éste se haya negociado.
- Exoneración: las entidades de liquidez definirán los supuestos en los que podrán exonerarse de sus compromisos adquiridos como tales. También adquirirán el compromiso de reanudar el cumplimiento de sus obligaciones como proveedoras de liquidez de un valor, cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido. De manera indicativa, se pueden citar los siguientes:

- Cuando el saldo en cuenta propia de los pagarés objeto de provisión de liquidez alcance determinado volumen. (Ej.: 10% del importe nominal del saldo vivo del programa de pagarés).
- Ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas que afecten sustancialmente a los valores objeto de provisión de liquidez o a su emisor.
- Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del emisor de los pagarés objeto de provisión de liquidez o la capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos, una disminución inferior a dos niveles en la calificación crediticia a corto plazo o tres niveles en la calificación crediticia a largo plazo no se considerará por sí misma una disminución de la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones.
- Ante supuestos de fuerza mayor o ante supuestos de caso fortuito que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento de las obligaciones de provisión de liquidez.

Cuando la entidad de liquidez se encuentre exonerada de su obligación de dotar de liquidez a los valores, el emisor de los mismos se obliga a no realizar nuevas emisiones con cargo al programa de pagarés, salvo que se haya designado a otra entidad de liquidez para el programa.

La Guía incorpora como Anexo un modelo de contrato de liquidez elaborado por la CNMV basado en los criterios anteriormente descritos, con el fin de proporcionar a las entidades que desarrollan esta actividad una herramienta que les sirva de apoyo en su seguimiento

B. Pagarés de nominal unitario igual o superior a 100.000 euros o pagarés con nominal inferior a 100.000 euros suscritos por clientes profesionales

Para estos valores la provisión de liquidez es voluntaria, y por tanto no se requerirá en el folleto. No obstante, en caso de existir contrato de liquidez, en el folleto se describirán todos los aspectos significativos del mismo.

Informe de Valoración

En el caso de pagarés de nominal inferior a 100.000 euros dirigidos a minoristas, si éstos se emitieran por un plazo superior a 12 meses se aplicarán los mismos requisitos que a las emisiones de Renta Fija. En este sentido, tal y como se recoge en las cartas de la CNMV remitidas en 2005 – Aplicación de las normas de conducta a la colocación de valores a largo plazo emitidos por entidades financieras entre la clientela minorista de dichas entidades -, 2009⁴- Verificación de emisiones de renta fija destinadas a minoristas – Aplicación de las normas de conducta a la colocación de valores de largo plazo emitidos por entidades financieras entre la clientela minorista de dichas entidades - y 2010⁵ – Actualización de requisitos en la verificación de emisiones de renta fija e instrumentos híbridos destinados a minoristas. Identificación de malas prácticas en el proceso de comercialización y negociación posterior –a los presidentes de AEB, CECA, UNACC, AECI, AECR, ASNEF y Emisores Españoles sobre la verificación de emisiones de renta fija e instrumentos financieros destinadas a minoristas, que tengan la consideración de oferta pública, cualquiera que sea la entidad emisora, en ausencia de un tramo mayorista, se ha de presentar, al menos, un informe de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión son equiparables a las que debería de tener

⁴ Comunicado de la CNMV de 17 de febrero de 2009

⁵ Comunicado de la CNMV de 16 de junio de 2010

una emisión similar dirigida al mercado mayorista. En relación con lo anterior, cuando los plazos comprendidos entre emisiones sucesivas de las mismas características son muy reducidos se valorará la oportunidad de solicitar un único informe de valoración.

Cuando la CNMV considere que las condiciones de emisión son desfavorables respecto a las que se habrían pagado en el mercado institucional o las que presenten productos sustitutivos, introducirá una advertencia expresa en las condiciones finales. Esta advertencia deberá reproducirse en todo el material publicitario e informativo que se facilite a los inversores.

Condiciones Finales

Las emisiones de pagarés con vencimientos superiores a 12 meses deberán depositar en la CNMV las condiciones finales de la emisión, con anterioridad a la Oferta Pública o la admisión según corresponda.

Las condiciones finales de la oferta son los elementos de información que no son conocidos cuando se aprueba el folleto, por lo que éstas no deben modificar o sustituir información alguna contenida en el folleto de base, ya que toda nueva información susceptible de afectar a la evaluación del emisor y/o los valores por los inversores deberá hacerse constar en un suplemento a dicho folleto de base.

En el caso de pagarés de nominal inferior a 100.000 euros, el resumen referente a una emisión dada deberá figurar anexo a las condiciones finales, y deberá aunar la información del resumen del folleto programa que resulte pertinente para la emisión concreta (esto es, se eliminarán todas las opciones que no apliquen a la emisión) con las partes correspondientes de las condiciones finales.

El depósito de Las condiciones finales en la CNMV deberá realizarse a través del servicio CIFRADO/CNMV, mediante el trámite CFP- Condiciones Finales de Pagarés

Consentimiento a intermediarios financieros

En el caso en que los emisores tuvieran previsto que algunas de las emisiones con cargo al programa de pagarés pudieran ser objeto de colocación posterior por intermediarios financieros, deberán tener en cuenta lo previsto en el anexo XXX de conformidad con el artículo 20 bis del Reglamento (CE) 809/2004 de la Comisión.

6. Régimen para emisiones dirigidas al mercado profesional

Ámbito de aplicación:

- Pagarés cuyo valor nominal unitario asciende al menos a 100.000 euros; o
- cuyo desembolso mínimo por suscriptor asciende al menos a 100.000 euros (aun cuando el valor nominal unitario del valor fuera inferior); o
- dirigidas exclusivamente a inversores profesionales.

Plazos de tramitación

i) Comentarios a los borradores de los folletos

La CNMV proporcionará al emisor comentarios (si los hubiese) al folleto de base de pagarés en un plazo máximo de 5 días hábiles a contar desde el día siguiente a la fecha de entrada del borrador de folleto en la CNMV, siempre que el emisor aporte un borrador

con control de cambios respecto al último folleto de base de pagarés aprobado por la CNMV.

En el mismo plazo la CNMV proporcionará comentarios a los Documentos de Registro de emisores que bien sean entidades financieras o bien entidades no financieras que tengan valores admitidos a negociación en un mercado regulado y ,en ambos casos, sigan los modelos del Anexo IX o Anexo XI⁶ y aporten un borrador con control de cambios respecto al último Documento de Registro aprobado por la CNMV .

ii) Registro de expedientes

La CNMV verificará los expedientes en 5 días hábiles desde que se haya recibido la solicitud y la documentación completa correspondiente –incluido el folleto informativo-

7. Actuaciones posteriores al registro del Folleto

Escritura de anotaciones en cuenta.

El folleto se incorporará a los registros internos de la CNMV como escritura de anotaciones en cuenta.

Ampliaciones.

Si en el folleto estuviera prevista la posibilidad de ampliar el importe y el emisor desea hacerlo, deberá remitir un escrito solicitando la ampliación. En su caso, se procederá a girar la tasa complementaria por el importe ampliado.

Suplementos.

- Si durante el período de validez del folleto se produce algún nuevo factor significativo, inexactitud o error que sea relevante, relativo a la información contenida en el mismo, deberá hacerse constar en un suplemento. El emisor analizará la materialidad de los eventos y decidirá si procede o no la publicación de un suplemento, sin perjuicio de que la CNMV pueda indicar la necesidad de un suplemento en casos concretos. No obstante, ESMA está obligada a remitir a la Comisión Europea próximamente un Reglamento mediante el cual se especificarán ciertas situaciones para las cuales se requerirá sistemáticamente que se publique un suplemento.
- En tanto en cuanto no entre en vigor el Reglamento mencionado anteriormente, como ejemplo de situación en la que sería necesaria la elaboración de un suplemento está la publicación por el emisor de nuevos estados financieros anuales auditados . La inclusión de los nuevos estados financieros anuales auditados puede hacerse a través del mecanismo de la incorporación por referencia, siempre que se hayan depositado previamente en la CNMV, en caso contrario se adjuntarán los estados financieros como documento acreditativo.

⁶ En el momento de registro de un anexo XI no tiene por qué conocerse si va a utilizarse para hacer ofertas ni el importe nominal o efectivo de los valores correspondientes. Por lo tanto dichas ofertas pudieran no estar comprendidas en el ámbito de aplicación definido al comienzo de este apartado; no obstante, se incluye este anexo en el compromiso de la CNMV relativo al plazo para hacer comentarios al borrador.

- En relación con los plazos y obligaciones de remisión de información financiera periódica hay que tener en cuenta la normativa vigente:

Los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial harán público y difundirán su informe financiero anual en un plazo máximo de 4 meses desde la finalización de cada ejercicio (LMV art. 35-1). No obstante, no estarán sujetos a ello los emisores que tengan únicamente emisiones de deuda admitidas a negociación cuyo nominal unitario sea al menos de 100.000 euros (LMV art. 35-5). Tampoco será de aplicación a los emisores de pagarés con plazo de vencimiento inferior de 12 meses (R.D. 1362/2007 de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea. (Modificado por Real Decreto 1336/2012, de 21 de septiembre art. 1 punto 4).

- De acuerdo con la normativa citada, no todos los estados financieros estarán disponibles en la web de la CNMV, por lo que el suplemento deberá remitir a la página web de la entidad la consulta de los estados financieros y, en su caso, a la CNMV.
- Junto con el suplemento, el emisor deberá aportar solicitud de registro del mismo.
- El suplemento deberá estar firmado, preferentemente, por la misma persona que firmó el folleto de base. Si esto no fuera posible, deberá estar firmado por persona con poder suficiente (el emisor deberá aportar los poderes y la firma legitimada si no figuran en el folleto de base).
- El suplemento debe publicarse de la misma manera que el folleto original, por lo que se tendrá que aportar en formato electrónico, junto con la carta de coincidencia y autorización para su difusión en la web de la CNMV.
- Otro ejemplo de información que podría requerir la publicación de un suplemento sería la ampliación del saldo vivo del programa, cuando esta circunstancia no está prevista en el folleto. En tal caso, se deberán aportar, además, los acuerdos de los órganos sociales del emisor que amparen la mencionada ampliación. En este caso el emisor debe asegurarse de que el contrato de liquidez da cabida al importe ampliado, de manera que se siga dando liquidez hasta el 10% del saldo vivo de la emisión en cada momento.

8. Información a facilitar a los suscriptores por las entidades colocadoras y depositarias a sus clientes

- i) La entidad colocadora (emisor) debe facilitar a los suscriptores, con la conveniente antelación respecto a la suscripción, información suficiente sobre las características de los valores, situación de su emisor, posibilidades de liquidez, rentabilidad, riesgos y diferencia entre los pagarés y los depósitos bancarios ordinarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez. Asimismo se deberá advertir expresamente que estos valores no están garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, para la toma de una decisión de inversión informada.

A tal efecto se considera que la entrega al inversor de una ficha (que podrá tener formato tríptico) con la información señalada es la forma adecuada para dar cumplimiento a la normativa vigente. Su extensión no debería superar las 2-3 páginas y debería ser firmada por el cliente, conservando una copia la entidad al objeto de poder acreditar el cumplimiento de su obligación de información. Dicho documento hará referencia a la existencia de un folleto registrado a disposición del público. En el caso de que la CNMV haya formulado alguna advertencia sobre la emisión, tal advertencia formará parte de dicha documentación.

- ii) Las entidades que reciban de sus clientes minoristas órdenes de compra o venta de pagarés las dirigirán a la Plataforma SEND o la que la sustituya en el futuro.
- iii) Las entidades deberán informar del valor de mercado o razonable del pagaré antes de cursar una orden de compra o de venta. En todo caso, siempre que exista, se informará de la horquilla de precios ofrecida por la entidad de liquidez.
- iv) Asimismo la información periódica a remitir por la entidad depositaria debería incluir información del valor razonable a la fecha de referencia.

ANEXO

MODELO DE CONTRATO DE LIQUIDEZ

**MODELO de
CONTRATO DE LIQUIDEZ
de la EMISIÓN**

(denominación del programa de pagarés que corresponda)

**entre
[Denominación social del emisor]
como Emisor
y
[Denominación social de la entidad financiera]
*como Entidad Provedora de Liquidez***

[Ciudad], [día] de [mes] de 20xx

En [Ciudad], [día] de [mes] de 20xx

REUNIDOS

De una parte,

a. (i) _____, (en adelante, el “Emisor”) representado por (ii) D/Dª

De otra parte,

b. (iii) _____, (en adelante, la “Entidad de Liquidez”) representada por (iv) D/Dª _____

EXPONEN

- I. Que el Emisor ha acordado llevar a cabo un programa de pagarés (Denominación del programa) por un saldo vivo máximo de _____ euros, ampliables hasta un máximo de _____ euros (en adelante, el “Programa” o los “Pagarés”). Los pagarés van a ser ofrecidos para su suscripción en España, previa verificación y registro por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (en adelante, la “CNMV”) del correspondiente **Folleto Informativo**.
- II. Que los términos definitivos del Programa figuran en el Folleto Informativo y demás documentación acreditativa presentado por el Emisor ante la CNMV para su verificación y registro. Los términos que se definan en el Folleto Informativo tendrán el mismo significado en el presente contrato, salvo que expresamente se prevea otro distinto.
- III. Que el Emisor solicitará la admisión a cotización de los Pagarés en el Mercado (v) _____, previa su inclusión en los registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (en adelante referida a los efectos de este Contrato como “Iberclear”) y sus Entidades Participantes.
- IV. Que el Emisor está interesado en dotar a este Programa de un mecanismo que proporcione liquidez adicional (tanto a la compra como a la venta) a la que resulte de la negociación de los Pagarés en el Mercado (v) _____.
- V. Que la Entidad de Liquidez conoce la existencia y contenido del Folleto Informativo en el que se establecen las características esenciales del Programa y manifiesta tener los medios técnicos económicos y humanos precisos para otorgar liquidez a la Emisión y para asumir los compromisos establecidos en el presente contrato.
- VI. Que, por todo ello, el Emisor está interesado en que la Entidad de Liquidez facilite liquidez a los titulares de los Pagarés, una vez admitidos éstos a negociación en el Mercado (v).
_____.

Por todo lo cual, ambas Partes, reconociéndose mutuamente capacidad y legitimación suficientes, suscriben el presente Contrato de Liquidez (el “**Contrato**”), con sujeción a las siguientes

CLAÚSULAS

1. COMPROMISO DE LIQUIDEZ

- 1.1 La Entidad de Liquidez asume, en los términos previstos en este contrato, el compromiso de dotar de liquidez a los Pagarés en el Mercado (v) _____, comunicándole a éste tal extremo, para su inscripción en el Registro de Entidades que prestan este servicio.
- 1.2 La Entidad de Liquidez se compromete a dotar de liquidez a los Pagarés, al menos, desde las _____ horas hasta las _____^{vi} de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre los Pagarés en la plataforma electrónica multilateral (vii) _____ del referido Mercado, de conformidad con las siguientes reglas:

- a. El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de (viii) _____ Euros.
- b. La diferencia entre la rentabilidad de compra y venta (horquilla) cotizada por la Entidad de Liquidez, no será superior al diez por ciento (10%) de la rentabilidad correspondiente a la venta, excepto si la horquilla resultante fuese inferior a 20 puntos básicos, en cuyo caso se podrá aplicar este último diferencial. El cálculo de la rentabilidad se realizará conforme a los estándares de mercado en cada momento.
- c. En casos de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado, la Entidad de Liquidez podrá cotizar una rentabilidad de oferta y demanda cuya diferencia no se ajuste a lo establecido en la letra b. de este apartado, de acuerdo con la normativa establecida en el Mercado (v) _____ para este supuesto.
- d. Cuando la Entidad de Liquidez no disponga de pagarés que le permitan cotizar rentabilidad de venta, la rentabilidad de compra cotizada reflejará, al menos, el valor razonable y podrá tomar como referencia la rentabilidad de cierre del valor en la última sesión en la que éste se haya negociado.

2. SUPUESTOS DE EXONERACIÓN

2.1 La Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez a los Pagarés asumidos en este contrato, en los siguientes supuestos:

- a. Cuando el valor nominal de los Pagarés que mantenga en su cuenta propia^{ix}, adquiridos directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez, sea superior al (x) _____% del saldo vivo del Programa.
- b. Ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas que afecten a los Pagarés o al Emisor.
- c. Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del emisor o capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos, una disminución inferior a (xi) _____niveles en la calificación crediticia a (xii) _____ en relación a la calificación del Emisor en el momento de la firma del contrato no se considerará, por sí misma, una disminución de la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones.
- d. Ante supuestos de fuerza mayor o ante supuestos de caso fortuito que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento de este Contrato.
- e. Otros supuestos ^{xiii}

2.2 La Entidad de Liquidez se obliga a reanudar el cumplimiento de sus compromisos de dotar liquidez a los Pagarés de acuerdo con el presente Contrato, cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido.

3. OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN

3.1 La Entidad de Liquidez comunicará al Organismo Rector del Mercado (v) _____ las causas que dan lugar a su exoneración temporal, indicando la fecha y hora en la que causará efecto. Del mismo modo, la entidad de liquidez le comunicará la fecha y hora a partir de la cual reanudará el citado cumplimiento que será obligatorio cuando dichas causas hayan desaparecido.

3.3 La Entidad de Liquidez informará al Emisor inmediatamente de las incidencias o noticias que lleguen a su conocimiento que afecten a la negociación de los Pagarés.

3.4. La Entidad de Liquidez informará al Emisor con la periodicidad que éste le indique sobre su actividad como proveedor de liquidez de los Pagarés.

4. OBLIGACIONES DEL EMISOR:

4.1 Abono de comisiones: A determinar entre las partes

- 4.2** Cuando la Entidad de Liquidez se encuentre exonerada de su obligación de dotar de liquidez a los Pagarés, el Emisor se obliga a no realizar nuevas emisiones con cargo al Programa, salvo que se haya designado a otra Entidad de Liquidez para el Programa.

5. CUMPLIMIENTO CON LA NORMATIVA APLICABLE

- 5.1** La Entidad de Liquidez declara ser miembro del Mercado (v) _____, obligándose a cumplir en todo momento con el Reglamento y demás normas vigentes en este Mercado y en su plataforma electrónica multilateral (7) _____ que le sean de aplicación.
- 5.2** La Entidad de Liquidez cumplirá con las obligaciones que se establecen en el presente Contrato, de acuerdo con las reglas de conducta establecidas en la normativa española aplicable y, en particular, en el Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre .

6. ENTRADA EN VIGOR

El presente Contrato surtirá efectos desde su aprobación por la CNMV.

7. DURACIÓN

- 7.1** Sin perjuicio de lo establecido en los apartados siguientes de la presente Cláusula y en la Cláusula 8, el presente Contrato tendrá la misma duración que la vida de los pagarés a los que se refiere su Cláusula 1.

8. RESOLUCIÓN

- 8.1** El Emisor y la Entidad de Liquidez podrán resolver el presente Contrato en caso de incumplimiento por cualquiera de las partes de las obligaciones en él establecidas. Dicha resolución se entiende sin perjuicio de la responsabilidad en que pudiera haber incurrido la parte incumplidora por los daños y perjuicios que se hubieren derivado del incumplimiento contractual.
- 8.2** El Emisor podrá resolver el presente Contrato antes de su vencimiento cuando así lo estime conveniente, siempre y cuando lo notifique a la Entidad de Liquidez con un preaviso mínimo de 30 días que no será necesario cuando la Entidad de Liquidez haya estado exonerada al menos durante dicho plazo de su obligación de dotar de liquidez a los Pagarés. No obstante, el Emisor no podrá hacer uso de esta facultad si previamente no alcanza un compromiso con otra Entidad de Liquidez.
- 8.3** La Entidad de Liquidez podrá resolver el compromiso de liquidez con el Emisor antes de su vencimiento cuando así lo estime conveniente, siempre y cuando lo notifique al Emisor con un preaviso mínimo de treinta 30 días. No obstante lo anterior, la Entidad de Liquidez no quedará relevada de las obligaciones asumidas en el compromiso de liquidez en tanto el Emisor no haya designado otra Entidad de Liquidez que la sustituya. Transcurrido el plazo de 30 días sin que el Emisor la hubiera designado, la Entidad de Liquidez, podrá presentar al Emisor otra que la sustituya en los mismos términos del compromiso de liquidez, no pudiendo el Emisor rechazarla.
- 8.4** No obstante, el presente Contrato seguirá surtiendo todos sus efectos en tanto no entre en vigor uno nuevo de características similares que el Emisor haya celebrado con otra u otras entidades de liquidez.
- 8.5** El Emisor comunicará a la CNMV mediante hecho relevante la resolución del presente Contrato y la sustitución de la Entidad de Liquidez.

8.6 La Entidad de Liquidez comunicará con antelación, al Mercado (v) _____ la resolución del presente Contrato, y remitirá copia de esta comunicación a la CNMV y a Iberclear.

9. CESIONES Y FUSIONES

9.1 Las obligaciones y funciones establecidas en el presente Contrato no podrán ser cedidas, total o parcialmente, por la Entidad de Liquidez, salvo lo establecido en la cláusula 8.3 o salvo previa autorización expresa y por escrito del Emisor.

9.2 Las obligaciones y funciones asumidas por las Partes en virtud del presente Contrato no se verán afectadas en supuestos de fusión, escisión, cesión global de activos o pasivos, cambios de control o supuestos de análoga naturaleza que afecten a cualquiera de las Partes.

10. NOTIFICACIONES

10.1 Todas las notificaciones, declaraciones de voluntad y otros actos de ejecución de cualquier naturaleza previstos en este Contrato, deberán realizarse por escrito y podrán ser enviadas por correo certificado, por fax o por cualquier otro medio electrónico. En el supuesto de comunicación por fax, la comunicación será válida y obligatoria cuando el número de fax coincida con el de la otra parte y el original de la comunicación aparezca firmado por un representante de la otra parte.

10.2 A los efectos de practicar las notificaciones que fueran necesarias, las Partes designan las siguientes direcciones y faxes:

a. Emisor: _____

b. Entidad de Liquidez. _____

10.3 Todas las comunicaciones se entenderán válidamente efectuadas si se remitieran a las anteriores direcciones o número de faxes, salvo que el destinatario hubiera comunicado previamente a la contraparte un cambio de dirección por cualquiera de los medios señalados en la Estipulación anterior.

11. LEY APLICABLE Y JURISDICCIÓN

11.1 El presente Contrato se regirá por las leyes españolas.

11.2 Las Partes, con renuncia expresa a cualquier otro fuero que pudiera corresponderles, se someten expresamente a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales de la ciudad de _____ para el conocimiento de cualesquiera disputas pudieran surgir en relación con la interpretación, cumplimiento o ejecución del presente Contrato.

12. FIRMA ^(xiv)

12.1 De común acuerdo entre las partes, el presente Contrato puede ser firmado por teletransmisión (telefax) o por correo electrónico en la fecha indicada en el encabezamiento.

12.2 Las partes reconocen al telefax o a la copia digital del Contrato así firmado plena validez y valor probatorio, y ello hasta su reiteración manuscrita en los mismos términos, a lo que las partes se obligan en los originales que el Emisor enviará y que una vez firmados sustituirán, a todos los efectos, a los suscritos por telefax o por correo electrónico.

Y EN PRUEBA DE CONFORMIDAD las Partes firman el presente Contrato e inician todas sus páginas en la fecha y el lugar *ut supra* indicados, en dos (2) ejemplares, uno para el Emisor y uno para la Entidad de Liquidez.

-
- ⁱ Denominación social y datos registrales del emisor
 - ⁱⁱ Nombre, apellidos y datos identificativos de la persona física que representa al emisor
 - ⁱⁱⁱ Denominación social y datos registrales de la entidad proveedora de liquidez
 - ^{iv} Nombre, apellidos y datos identificativos de la persona física que representa a la entidad proveedora de liquidez
 - ^v Denominación del Mercado donde van a cotizar los Pagarés
 - ^{vi} No podrá diferir en más de 30 minutos del horario de contratación de la plataforma de negociación en la que se vaya a realizar la provisión de liquidez de los pagarés.
 - ^{vii} Denominación de la plataforma electrónica multilateral
 - ^{viii} Limite cuyo importe, expresado en letra y número, no deberá ser inferior a 25.000 Euros
 - ^{ix} Esto es, sin incluir el saldo de pagarés mantenido por otras entidades del grupo de la Entidad de Liquidez
 - ^x La suma de los % comprometidos por todas las Entidades de Liquidez, en su caso, no podrá ser inferior al 10% del saldo vivo del programa de pagarés.
 - ^{xi} Dos niveles en el caso de calificaciones crediticias a corto plazo o tres niveles en el caso de calificaciones crediticias a largo plazo.
 - ^{xii} Corto plazo o largo plazo
 - ^{xiii} Las partes podrán determinar otros supuestos de exoneración
 - ^{xiv} Opcional