

RocaJunyent

Informa

Departamento de M&A y Mercado de Capitales

29 de enero de 2025



Antes de la promulgación de la LMVSI existía una notable asimetría en la regulación de las OPAs entre los mercados regulados y los sistemas multilaterales de negociación (SMN).

Esta disparidad ocasionaba que las OPA en los SMN se rigieran por normativas propias y menos estrictas.

La LMVSI amplió el ámbito de aplicación del régimen de OPAs de los mercados regulados a “aquellas sociedades cuyas acciones estén, en todo o en parte, admitidas a negociación [...] en un SMN”. El articulado incluía varias remisiones a un futuro desarrollo reglamentario, y como solución transitoria hasta la entrada en vigor del nuevo real

decreto se estableció que “hasta que se dicten las normas reglamentarias de desarrollo de la presente ley, se mantendrán en vigor las normas vigentes sobre los mercados de valores y los servicios de inversión, en tanto no se opongan a lo establecido en esta ley”.

El 8 de enero de 2025 se publicó para audiencia pública el Proyecto de Real Decreto para la modificación del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (RD de OPAs), con el propósito de regular las OPAs de sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un SMN.

	SMN	Mercados regulados
Umbral de control (derechos de voto)	50%	30%
Control mediante la designación de consejeros	La designación de más de la mitad de los consejeros no supone la obligación de formular OPA.	La designación de más de la mitad de los consejeros es un supuesto de adquisición de control que conlleva de la obligación de formular OPA.
Aumentos de capital (o emisión de valores susceptibles de capitalización, conversión o canje)	Cuando el control se alcance por la suscripción de acciones en ampliaciones de capital o instrumentos convertibles con exclusión del derecho de preferencia, está exenta de OPA si el acuerdo se adopta con una mayoría del 75% de la Junta. La CNMV debe acordar la exención de OPA.	OPA obligatoria por adquisición de control (sin perjuicio de las posibles exenciones del artículo 11).

Artículo 52 del Proyecto

1. Adicionalmente a los supuestos excluidos de la oferta obligatoria cuando se alcanza el control establecido en el artículo 8, no será obligatoria la formulación de una oferta pública de adquisición sobre una sociedad admitida a negociación en un SMN en los supuestos siguientes:

a) Cuando una persona física o jurídica alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30% pero inferior al 50%.

b) Cuando una persona física o jurídica haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior al 50% y designe, en los términos del artículo 6, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.

c) Cuando el control se alcance por la suscripción de acciones en una ampliación de capital en una sociedad admitida a negociación en un SMN con exclusión del derecho de suscripción preferente por estar dirigida a uno o varios inversores.

d) Cuando el control se alcance por la suscripción de acciones de una sociedad admitida a negociación en un SMN como consecuencia de la capitalización, conversión o canje de otros valores (obligaciones convertibles, warrants y otros) emitidos con exclusión del derecho de suscripción preferente por estar dirigida a uno o varios inversores.

2. En los supuestos c) y d) del apartado anterior, la adopción de los acuerdos de ampliación de capital o de emisión de los valores susceptibles de capitalización, conversión o canje requerirá una mayoría del 75% de los votos en la junta de accionistas, debiendo constar en la propuesta de acuerdo que la adquisición del control como consecuencia de dicha operación no lleva aparejada la formulación de una oferta obligatoria, la identidad de la persona física o jurídica que alcanzarían una participación de control sin obligación de formular opa obligatoria y el detalle de la participación que se alcanzaría en distintos escenarios de suscripción de acciones.

En los supuestos c) y d) del apartado anterior, corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores acordar, en un plazo no superior a quince días a contar desde la presentación de la correspondiente solicitud por el accionista, que no resulta exigible una oferta pública, una vez comprobado que se dan las circunstancias señaladas.

	SMN	Mercados regulados
Tomas de control indirectas o sobrevenidas	La OPA debe formularse dentro de los 12 meses siguientes a la fecha de fusión o toma de control.	3 meses

Artículo 53 del Proyecto

En los casos de tomas de control indirecta o sobrevenida, el plazo de tres meses al que se refiere el artículo 7 se extiende a 12 meses cuando la sociedad afectada esté admitida a negociación en un SMN.

	SMN	Mercados regulados
Informe de valoración	El SMN deberá crear un registro especial de expertos que pueden realizar el informe de valoración para determinar el precio de oferta apto para exclusión ex. art 10.5. La CNMV no revisará el informe de valoración	No hay restricciones a la designación del experto. CNMV revisa y supervisa el informe de valoración.

Artículo 54 del Proyecto

1. El informe de valoración al que se refiere el apartado 5 del artículo 10, cuando se trate de ofertas públicas de adquisición y de exclusiones de negociación voluntarias de valores emitidos por sociedades admitidas a negociación en SMN, deberá ser elaborado por un experto independiente, entre los que figuren inscritos en un registro especial de expertos en valoración de empresas creado al efecto por el operador de mercado del SMN en el que se negocien los valores.

2. Se deberá crear por los operadores de mercado de los diferentes SMN un registro específico de expertos independientes, en el que únicamente podrán inscribirse quienes acrediten la debida formación profesional, experiencia y cualificación en valoración de empresas y medios suficientes, de conformidad con los criterios que determine el

operador de mercado en sus normas internas de funcionamiento. Solo podrán elaborar los informes de valoración en relación con las ofertas a las que se refiere el presente capítulo, los expertos que hayan sido debidamente inscritos y figuren en este registro especial.

3. La CNMV no intervendrá en la revisión y supervisión del informe de valoración aportado por el oferente para justificar el precio equitativo de las OPA y el precio de las ofertas de exclusión de negociación voluntarias reguladas en el presente capítulo.

	SMN	Mercados regulados
Exclusión de negociación	Se añade como excepción a la oferta de exclusión cuando la exclusión sea aprobada por el 75% de la Junta General + se introduzca una orden sostenida de compra durante un mes, por el 100%, en efectivo + se aporte un informe de experto que justifique el precio de exclusión. Además, se exceptúa de OPA cuando la exclusión tenga por finalidad su admisión en un mercado regulado o en un SMN de <i>“mercado de Pyme en expansión”</i>.	La exclusión mediante la introducción de una orden sostenida requiere el previo lanzamiento de una OPA a precio equitativo y apto para exclusión.

Artículo 55 del Proyecto

Cuando una sociedad acuerde la exclusión de negociación de sus acciones en un SMN, no será precisa la formulación de una oferta de exclusión, además de en los supuestos recogidos en el artículo 11, en los dos supuestos siguientes:

a) Cuando la decisión de exclusión de negociación se adopte por acuerdo de la junta de accionistas, requiriéndose para su aprobación de una mayoría del 75% de los votos, y se facilite la venta de la totalidad de los valores mediante la formulación de una orden

de compra de dichos valores, con pago en efectivo, formulada por la propia sociedad emisora de los valores o por otra persona o entidad siempre que cuente con la aprobación de la junta de accionistas y que no alcance, como consecuencia de la orden de compra, una participación de control de forma individual o concertada en la sociedad. La orden de compra debe formularse durante el plazo de, al menos, un mes, dirigida a todos los accionistas de la sociedad admitida a negociación en el SMN, y su precio deberá estar justificado por un informe de valoración al que resultará de aplicación lo previsto en el artículo 54 anterior.

b) Cuando de forma inmediata a la exclusión de negociación del SMN las acciones de la sociedad se admitan a negociación en un SMN que tenga la calificación de “mercado pyme en expansión” o en un mercado regulado. Lo anterior también resultará de aplicación a aquellas sociedades admitidas a negociación en un SMN que tenga la calificación de “mercado pyme en expansión” cuando de forma inmediata sus acciones se admitan a negociación en un mercado regulado.

	SMN	Mercados regulados
Garantías de la OPA	Se admite como garantía la línea de crédito o préstamo , además de avales o depósitos.	Limitado a aval o depósito en entidad de crédito.

Artículo 56 del Proyecto

En las ofertas públicas de adquisición sobre valores admitidos a negociación en un SMN, el oferente podrá dar cumplimiento a la obligación de acreditar ante la CNMV la constitución de las garantías que aseguren el cumplimiento de las obligaciones resultantes de la oferta, cuando la contraprestación ofrecida consista, total o parcialmente, en efectivo, aportando, bien las garantías previstas en el artículo 15.2, o bien la documentación acreditativa de la concesión un préstamo o línea de crédito para hacer frente al pago de la contraprestación ofrecida.

La entidad de crédito que emita dicho documento no asumirá, en ningún caso, la obligación de pagar la contraprestación ofrecida por cuenta del oferente, siendo este el responsable, en todo caso, de asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la oferta.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá determinar mediante Circular los modelos a los que deberán ajustarse los documentos señalados en el párrafo primero de este apartado.



Jaime Tarrero Martos

Socio

E: j.tarrero@rocajunyent.com

T: +34.917.00.39.32



Carlos Vivar Simón

Asociado Sénior

E: c.vivar@rocajunyent.com

T: +34.917.00.39.32