**DERECHO MERCANTIL**

**TEMA 29**

**LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES. LA TITULIZACIÓN CREDITICIA E HIPOTECARIA. LAS NORMAS DE CONDUCTA.** **ESPECIAL REFERENCIA AL ABUSO DE MERCADO.**

**LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES.**

Una Oferta Pública de Adquisición u OPA es una oferta general de adquisición de valores, usualmente acciones de una sociedad cotizada, que se anuncia públicamente para que cualquier titular de los valores pueda aceptar y vender los títulos al oferente en las condiciones señaladas en dicha oferta.

Estas ofertas están reguladas por los artículos 108 a 117 de la Ley del Mercado de Valores de 17 de marzo de 2023 y el Real Decreto de 27 de julio de 2007, y las reglas esenciales de su régimen jurídico son las siguientes:

1. Una OPA puede ser obligatoria o voluntaria para el oferente.
2. Las principales características del régimen jurídico de las OPAs obligatorias son las siguientes:
3. Quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y dirigida a todos sus titulares quien alcance el control de una sociedad cotizada mediante:
* La adquisición de tales acciones o valores.
* Pactos parasociales con otros titulares de valores.
* Como consecuencia de los supuestos de naturaleza análoga reglamentariamente previstos, como fusiones o reducciones de capital.
1. Esta obligación se aplica a las sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado español y tengan su domicilio social en España, si bien en los casos reglamentariamente previstos puede ser también aplicarse a sociedades con domicilio social fuera de España.
2. La oferta debe precisar un precio equitativo de adquisición, entendiéndose por tal, como mínimo, el precio más elevado que haya pagado el obligado a formular la oferta por los mismos valores durante los doce meses anteriores a la oferta.

Este precio puede ser modificado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores atención a las circunstancias y criterios reglamentariamente previstos, y la contraprestación del oferente podrá formularse como compraventa, como permuta o canje de valores o como ambos a la vez.

1. Se entenderá que una persona física o jurídica tiene el control de una sociedad, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, en los siguientes casos:
* Cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al treinta por ciento.
* Cuando haya alcanzado una participación inferior y designe un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.
1. El incumplimiento de la obligación de formular la OPA produce las siguientes consecuencias:
* El incumplidor no podrá ejercer los derechos políticos derivados de los valores de la sociedad cotizada, y los acuerdos societarios adoptados en los que se hubieran computado tales votos son nulos y la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá impugnarlos.
* La imposición de las sanciones previstas.
1. Cuando una sociedad acuerde la exclusión de sus acciones de la negociación en un mercado regulado, debe promover una OPA dirigida a los titulares de las acciones de la sociedad cotizada formulada como una compraventa a un precio fijado en los términos reglamentariamente previstos.
2. Las principales características del régimen jurídico de las OPAs obligatorias son las siguientes:
3. Deben dirigirse a todos los titulares de las acciones de la sociedad cotizada.
4. En las condiciones reglamentariamente establecidas, pueden realizarse por un número de acciones inferior al total.
5. Las reglas comunes a las OPAs obligatorias y voluntarias son las siguientes:
6. Como los administradores de la sociedad a que se refiera la OPA pueden pretender su frustración en interés propio y no de la sociedad, tales administradores deberán obtener la autorización previa de la junta general de accionistas antes de emprender cualquier actuación que pueda impedir el éxito de la oferta, con excepción de la búsqueda de otras ofertas.

Además, las medidas de neutralización de una posible OPA estatutariamente previstas sólo podrán aplicarse por acuerdo de la junta general adoptado con los requisitos previstos para la modificación de estatutos.

1. Los aspectos fundamentales del procedimiento son los siguientes:
* La solicitud de autorización de la OPA se presenta ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores acompañada de un follero informativo y, si la OPA supone una operación de concentración económica, la acreditación de la notificación de la operación a la Comisión Nacional de Mercados y Competencia.
* La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá solicitar información adicional e instar al oferente a que introduzca cambios en el folleto que faciliten su análisis y comprensión.
* La concesión o denegación de la autorización será acordada por el consejo de la Comisión, a propuesta de la dirección general de Mercados y previo informe de la de Servicio Jurídico, y pone fin a la vía administrativa.

La denegación no es discrecional, sino que deberá fundamentarse en el incumplimiento de la normativa aplicable.

* Otorgada la autorización, deberá hacerse pública la OPA y ejecutarse en los plazos previstos, regulándose la presentación de ofertas competidoras.
* El procedimiento finaliza con la liquidación de la OPA en función de la contraprestación ofrecida y el levantamiento de la garantía ofrecida por el oferente.

**LA TITULIZACIÓN CREDITICIA E HIPOTECARIA.**

La titulización es un proceso de obtención de financiación por el que una persona transmite un conjunto homogéneo de derechos de crédito generadores de un flujo de caja de los que es titular a un fondo, recibiendo a cambio un precio que se obtiene mediante la emisión de valores negociables respaldados exclusivamente por los derechos de créditos transmitidos.

La titulización está regulada en la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial de 27 de abril de 2015, y pivota en torno a los fondos de titulización, cuyas reglas esenciales son las siguientes:

1. Son patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica y con valor patrimonial neto nulo.
2. Se constituyen mediante escritura pública otorgada previa autorización del proyecto de la misma y del folleto informativo del fondo por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
3. Pueden incorporarse al fondo las siguientes categorías de activos:
4. Derechos de crédito que figuren en el activo del cedente, incluyendo las cédulas hipotecarias reguladas por el Real Decreto-ley de transposición de directivas europeas en materia de bonos garantizados de 2 de noviembre de 2021.
5. Derechos de crédito futuros que constituyan ingresos o cobros de magnitud conocida o estimada, como el derecho del concesionario al cobro del peaje de autopistas.
6. Los fondos de titulización podrán adquirir la titularidad de los activos mediante cesión, suscripción en mercados primarios o a través de cualquier otro modo admitido en Derecho, siempre se cumplan los siguientes requisitos:
7. Tanto el transmitente como el emisor de valores que se vayan a incorporar al fondo deben tener las cuentas de los dos últimos ejercicios auditadas.
8. El transmitente debe informar de la transmisión en la memoria.
9. La transmisión se formalizará en documento contractual que acredite el negocio.
10. Se entregará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores un documento que informe de la transmisión.
11. Integrarán el pasivo de los fondos de titulización los valores de renta fija que emitan y los créditos concedidos por cualquier tercero.

Los valores emitidos podrán ser objeto de negociación en un mercado regulado y podrán diferir entre sí en cuanto al tipo de interés, plazo y forma de amortización o cualesquiera otras características.

1. El fondo se extingue por las causas previstas, entre las que destacan la amortización de todos los derechos de crédito y liquidación de cualesquiera otros bienes y valores que integren su activo y el pago completo de todos sus pasivos.
2. Los fondos y sus sociedades gestoras están sujetos a supervisión y, en su caso, sanción, por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
3. Los fondos están gestionados por una sociedad gestora que se constituye previa autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y que debe cumplir los siguientes requisitos:
4. Revestir la forma de sociedad anónima de fundación simultánea y duración indefinida
5. Tener por objeto social exclusivo la constitución, administración y representación legal de los fondos de titulización.
6. Disponer de unos recursos propios totales y de un capital social mínimo de un millón de euros, totalmente desembolsado en efectivo y representado en acciones nominativas.
7. Estar administradas por un consejo con al menos tres miembros que sean personas de reconocida honorabilidad comercial y profesional y con conocimientos y experiencia adecuados
8. Contar con una organización administrativa y contable adecuada, con los medios técnicos y humanos suficientes para llevar a cabo sus actividades y con procedimientos y mecanismos de control interno que garanticen la gestión correcta y prudente de la sociedad.
9. Publicar en su página web la escritura de constitución, folleto de la emisión e informes periódicos de cada uno de los fondos que gestionen.

**NORMAS DE CONDUCTA.**

Conforme a los artículos 191 a 224 de la Ley del Mercado de Valores de 13 de marzo de 2023, quienes presten servicios de inversión deberán respetar las normas de conducta contenidas en tales preceptos, los códigos de conducta aprobados en desarrollo de las mismas por el Gobierno y sus propios reglamentos internos de conducta.

Las normas legales de conducta de las empresas que presten servicios o realicen actividades de inversión suponen la incorporación al derecho español de las conocidas como *Directivas MIFID*, y las principales son las siguientes:

1. Deber de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de los clientes.
2. Deber de adopción de medidas para prevenir, detectar y gestionar conflictos de interés entre los clientes y la propia empresa o su grupo empresarial.
3. Deberes de información y transparencia, como el registro de los contratos celebrados o la evaluación de la idoneidad del cliente y de la conveniencia de la inversión.

**ESPECIAL REFERENCIA AL ABUSO DE MERCADO.**

El abuso de mercado supone la realización de prácticas contrarias a las normas de conducta de los mercados de valores, siendo la autoridad competente en la materia la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Está regulado por los artículos 225 a 231 de la Ley del Mercado de Valores, que se refieren a los siguientes aspectos:

1. La comunicación por los emisores de valores a la Comisión, que la hará pública en su página web, de la información privilegiada que les concierna directamente y la restante información financiera o corporativa del emisor o de los valores.
2. La notificación a la Comisión de la realización de operaciones sobre los instrumentos financieros del emisor realizadas por las personas con responsabilidades de dirección del mismo y sus personas estrechamente vinculadas, cuando su valor alcance los veinte mil euros en el año natural en curso.
3. Las facultades de supervisión e inspección de la Comisión, entre las que se incluye el requerimiento de los registros telefónicos y de tráfico de datos y la exigencia a las personas con responsabilidades de dirección y sus personas estrechamente vinculadas para que publiquen la información relativa a sus operaciones en el mercado de valores que la Comisión estime pertinentes.
4. La tipificación de infracciones muy graves y graves y de las correspondientes sanciones, sin perjuicio de la posible comisión de delitos de realización de operaciones con información privilegiada o manipulación de mercado.

José Marí Olano

21 de marzo de 2023