**DERECHO MERCANTIL**

**TEMA 26**

**OPERACIONES DEL MERCADO PRIMARIO:** **OFERTAS PÚBLICAS DE SUSCRIPCIÓN, DE VENTA Y DE ADQUISICIÓN DE VALORES. RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS VALORES NEGOCIABLES. OPERACIONES DEL MERCADO SECUNDARIO: CONTRATACIÓN, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN.**

**OPERACIONES DEL MERCADO PRIMARIO: OFERTAS PÚBLICAS DE SUSCRIPCIÓN, DE VENTA Y DE ADQUISICIÓN DE VALORES.**

Como se estudia en el tema anterior del programa, los mercados de valores, regulados por la Ley del Mercado de Valores y Servicios de Inversión de 17 de marzo de 2023, son aquellos en los que se negocian los instrumentos financieros previstos en dicha Ley

Los valores negociables se emiten en el denominado *mercado primario*, y una vez emitidos y colocados entre los inversores pasan a un centro de negociación en el que son libremente transmisibles. Los principales centros de negociación son los *mercados secundarios*, expresión que la Ley del Mercado de Valores de 2023 sustituye por la de *mercados regulados*.

El mercado primario está regulado por los artículos 34 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores, cuyas reglas esenciales son las siguientes:

1. Las emisiones de valores no requerirán autorización iniciativa previa y para su colocación podrá recurrirse a cualquier técnica adecuada a elección del emisor.
2. No obstante, el emisor de los valores debe estar válidamente constituido de acuerdo con la legislación del país en el que esté domiciliado.
3. Salvo las excepciones previstas, los valores únicamente podrán ofertarse al público o admitirse a cotización en un mercado regulado cumpliendo los siguientes requisitos previos:
4. La aportación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los documentos que acrediten la sujeción del emisor y de los valores al régimen jurídico que les sea aplicable.
5. La aportación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los estados financieros del emisor preparados y auditados de acuerdo con la legislación aplicable a dicho emisor.
6. Salvo las excepciones previstas, la aportación, aprobación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de un folleto informativo de la emisión

**Ofertas públicas de suscripción y venta.**

Una oferta pública de suscripción o de venta de valores es toda comunicación a personas en cualquier forma o por cualquier medio que presente información suficiente sobre los términos de la oferta y de los valores que se ofrecen, de modo que permita a un inversor decidir la suscripción o compra de tales valores.

Las ofertas públicas requieren de folleto informativo, salvo que la oferta no esté dirigida al público en general, como cuando se dirige a inversores cualificados o a menos de ciento cincuenta personas.

**Ofertas públicas de adquisición.**

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.

**RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS VALORES NEGOCIABLES.**

Entre los diferentes instrumentos financieros que regula La Ley del Mercado de Valores y s estudian en el tema anterior del programa destacan especialmente los valores negociables, entendiendo como tales cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero. Se considerarán, en todo caso, valores negociables:

1. Las acciones de sociedades y los valores negociables equivalentes.
2. Los bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada.
3. Los demás valores que dan derecho a adquirir o a vender valores negociables o a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas.

No se considerarán valores negociables:

1. Las participaciones en sociedades de responsabilidad limitada.
2. Las cuotas de los socios de sociedades personalistas.
3. Las aportaciones al capital de las sociedades cooperativas.
4. Las cuotas que integran el capital de las sociedades de garantía recíproca.

Los artículos 6 a 15 de la Ley del Mercado de Valores, desarrollados por el Real Decreto de 14 de febrero de 1992, cuando se trata de operaciones bursátiles, y por el Real Decreto de 3 de abril de 1987, cuando se trata de deuda del Estado, regulan especialmente los valores representados mediante anotaciones en cuenta, siendo sus reglas esenciales las siguientes:

1. Los valores negociables podrán representarse por medio de anotaciones en cuenta, por medio de títulos o por sistemas basados en tecnología de registros distribuidos, si bien la modalidad de representación elegida habrá de aplicarse a todos los valores de una misma emisión y es reversible, si bien la reversión de la representación por medio de anotaciones en cuenta a títulos exigirá la previa autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los valores admitidos a negociación en mercados regulados y otros centros de negociación no podrán estar representados mediante títulos.

Los valores anotados en cuenta son de carácter fungible a efectos de poder realizar las operaciones de compensación y liquidación.

1. La representación de valores mediante anotaciones en cuenta requerirá la elaboración por la entidad emisora de un documento en el que constará la información necesaria para la identificación de los valores integrados en la emisión.

La entidad emisora depositará una copia del documento de la emisión ante la entidad encargada del registro contable de los valores y, en su caso, ante el órgano rector del centro de negociación en el que se negocien los valores.

Los valores se constituyen como tales mediante su inscripción en el registro contable, y su puesta en circulación se producirá en virtud de su registro en el correspondiente sistema a favor de los suscriptores de dichos valores.

1. La llevanza del registro contable de los valores correspondientes a una misma emisión deberá ser atribuida a una única entidad que deberá velar por la integridad de la misma, que cuando se trate de valores negociables admitidos a negociación en centros de negociación será el depositario central de valores designado, que adoptará un sistema de registro compuesto por un registro central y los registros de detalle a cargo de las entidades participantes en dicho sistema.
2. La transmisión de valores anotados tiene lugar por transferencia contable, de modo que la inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos, siendo oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la inscripción.

El tercero que adquiera a título oneroso valores representados por medio de anotaciones en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable, aparezca legitimada para transmitirlos, no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave.

La constitución de derechos reales limitativos del dominio o gravámenes sobre valores anotados deberá inscribirse y desde entonces será oponible a terceros, equivaliendo la inscripción de la prenda al desplazamiento posesorio del título.

La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor anotado, y la entidad emisora que realice de buena fe la prestación en favor del legitimado, se liberará aunque éste no sea el titular del valor.

1. La legitimación para la transmisión y para el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta podrá acreditarse mediante la exhibición de certificados expedidos por las entidades encargadas de los registros contables.

**OPERACIONES DEL MERCADO SECUNDARIO: CONTRATACIÓN, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN.**

Los centros de negociación son los sistemas multilaterales autorizados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en los que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de instrumentos financieros de múltiples terceros.

Los centros de negociación son de tres clases, a saber:

1. Mercados regulados.
2. Sistemas multilaterales de negociación.
3. Sistemas organizados de contratación.

Los *mercados regulados* son los centros de negociación de los instrumentos financieros más importantes, y están regulados por los artículos 57 a 67 de la Ley del Mercado de Valores, desarrollados por el Real Decreto de 8 de noviembre de 2023, que regula los instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado.

En cualquier caso, para que un valor pueda negociarse en el mercado regulado, es necesario que, previamente, se admita a negociación, lo que requiere de su verificación previa, que corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores cuando se trate de valores participativos, y al organismo rector del mercado regulado cuando se trate de valores no participativos.

La admisión a negociación en cada uno de los mercados regulados requerirá, además, el acuerdo del organismo rector del correspondiente mercado, a solicitud del emisor, quien podrá solicitarlo, bajo su responsabilidad, una vez emitidos los valores.

Los valores emitidos por el Estado y los valores emitidos por el Instituto de Crédito Oficial avalados por el Estado, se consideran admitidos de oficio a negociación conforme a lo que se determine en la emisión.

Además, la Ley del Mercado de Valores regula también la suspensión y la exclusión de la negociación de los valores.

**Contratación, compensación y liquidación.**

La negociación de los valores se inicia mediante la contratación, que se sujeta a las normas propias de cada mercado, que deben ajustarse a las previsiones del Real Decreto de 8 de noviembre de 2023.

Tras la contratación propiamente dicha se produce la ejecución y el cierre de la negociación mediante la compensación y la liquidación de los valores.

La compensación centralizada por parte de una entidad de contrapartida central es obligatoria en las operaciones sobre acciones y derechos de suscripción que sean realizadas en segmentos de contratación multilateral de los mercados regulados.

La liquidación de las operaciones se efectuará por un depositario central de valores, con la previa intervención, en su caso, de una entidad de contrapartida central.

Para cumplir con esto, las sociedades rectoras de los centros de negociación suscribirán acuerdos con, al menos, un depositario central de valores y, en su caso, con una o varias entidades de contrapartida central. La Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, Iberclear, es el depositario central de valores español y es una de las sociedades que conforman Bolsas y Mercados Españoles. Y BME Clearing es la entidad de contrapartida central de Bolsas y Mercados Españoles.

Por lo demás, el sistema de liquidación de operaciones responde a los principios de entrega contra pago, objetivación de la fecha de liquidación y neutralidad financiera en los términos que se desarrollan en el Real Decreto de 8 de noviembre de 2023.

José Marí Olano

24 de julio de 2024