

Mercado primario

Fernando Zunzunegui

RDMF

Mercado primario:

Temas a tratar

- 1) Mercado primario y ofertas públicas
- 2) Régimen jurídico
- 3) Noción de oferta pública
- 4) Principios configuradores
- 5) Ofertas privadas
- 6) Publicidad
- 7) Requisitos administrativos
- 8) El folleto y su responsabilidad
- 9) Función de la CNMV
- 10) Procedimiento de oferta pública

1) Mercado primario y ofertas públicas: Noción de mercado primario

- El mercado primario es el mercado de distribución de los valores negociables.
 - Por su función económica, el mercado primario ordena la apelación al ahorro del público mediante la oferta de valores negociables.
 - Desde la perspectiva jurídica, el mercado primario sirve de mecanismo para la adquisición originaria de los valores negociables.

1) Mercado primario y ofertas públicas: Justificación económica

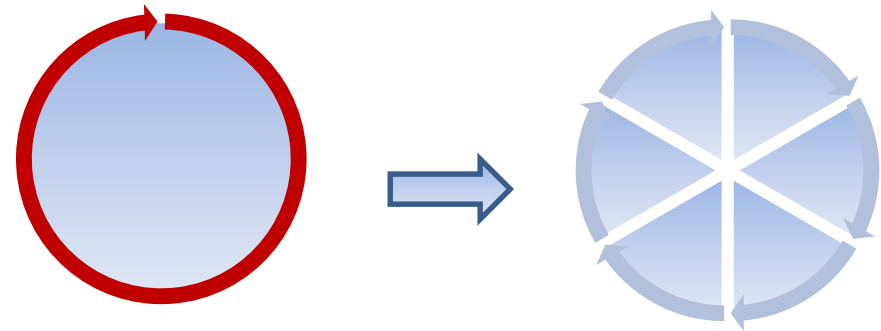
- Apelación al ahorro del público
- Difusión necesaria para la admisión a negociación
- Sistema utilizado en las privatizaciones

1) Mercado primario y ofertas públicas: Ofertas públicas de valores

- De apelación al ahorro del público

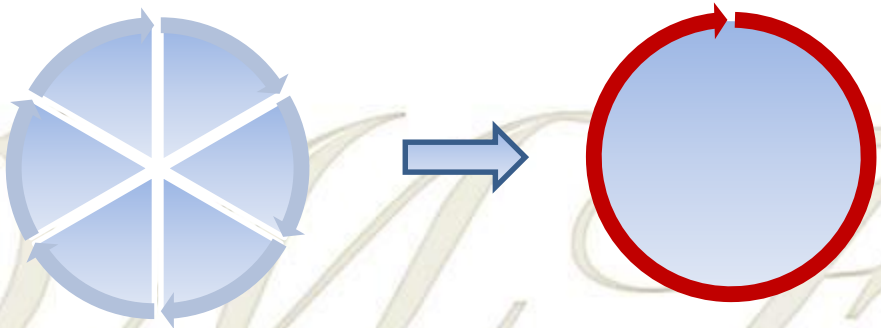
- OPS

- OPV



- De adquisición del control

- OPA



1) Mercado primario y ofertas públicas: Ofertas públicas de valores

- De apelación al ahorro del público
 - OPS: ofertas públicas de valores para su suscripción por el público (Emisiones)
 - OPV: Ofertas públicas de venta (dirigidas al público para que compre los valores)
- De adquisición del control
 - OPA: ofertas públicas de adquisición (dirigidas al público para que acepte vender sus acciones)

1) Mercado primario y ofertas públicas: ¿Quién puede apelar al ahorro del público?

► Hay libertad de emisión con prohibiciones:

- “Las personas físicas y las sociedades civiles, colectivas y comanditarias simples, no podrán emitir ni garantizar la emisión de obligaciones u otros valores negociables agrupados en emisiones” (DA 1.ª Ley Sociedades de Capital)

1) Mercado primario y ofertas públicas: ¿Cómo se puede captar ahorro del público?

- Sin perjuicio de las actividades reservadas a las entidades de crédito “ninguna persona o entidad podrá apelar o captar ahorro del público en territorio español sin someterse a este título (III del mercado primario) o a la normativa sobre inversión colectiva o a cualquier otra legislación especial que faculte para desarrollar la actividad antes citada” (art. 26 bis LMV **iderogado!**).

2) Régimen jurídico

▶ Normativa Nacional

- Título III, TRLMV
 - Según redacción del Real Decreto-Ley 5/2005, de transposición de la Directiva 2003/71/CE, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización.
- **Desarrollo reglamentario**
 - Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, en materia de admisión a negociación, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.
 - Orden EHA/3537/2005, por la que se desarrolla el artículo 27.4 de la LMV, sobre modelos de folletos.

▶ Normativa Europea

- Reglamento (CE) nº 809/2004, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE, en cuanto a la información contenida en los folletos así como el formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad.

▶ Jurisprudencia Constitucional:

- [STC 133/1997](#), de 16 de julio ↔ [STC 96/1984](#) (Caso Petronor)

3) Noción de oferta pública (OPV/OPS)

- 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 sobre la adquisición o suscripción de estos valores.

4) Principios configuradores

- Libertad de emisión
- Libertad de colocación
- Información completa al inversor -“full disclosure”

5) Ofertas privadas

- A inversores cualificados (v. [art. 39 RD 1310/2005](#))
- A menos de 150 personas físicas o jurídicas, sin incluir inversores cualificados.
- A inversores que adquieran valores por un mínimo de 100.000 euros.
- Valores cuyo valor nominal unitario sea al menos 100.000 euros
- Importe total de la oferta inferior a 5.000.000 euros en 12 meses.

Caso pagarés RUMASA

La colocación dirigida al público, empleando comunicación publicitaria, requiere la intervención de una entidad autorizada para prestar servicios de inversión a efectos de la comercialización de los valores emitidos

6) Publicidad

- Se puede hacer publicidad, incluso antes de la aprobación del folleto
- No está sujeta a aprobación por la CNMV
- Debe ser claramente reconocible, no inexacta ni engañosa.
- Manifestará que se publicará un folleto.
- Coherente con la información del folleto

7) Requisitos administrativos

- **Relativos al emisor y a los valores**
 - Regularidad del emisor
 - válidamente constituido y operar conforme escritura y estatutos
 - Regularidad de los valores
 - respeten régimen jurídico al que estén sometidos
 - Deben ser libremente transmisibles .
- **Requisitos de documentación**
 - Aportación de los documentos acreditativos de la emisión.
 - Cuentas anuales (art. 12 RD):
 - En el caso de valores participativos (acciones), al menos los tres últimos ejercicios.
 - En los restantes casos, los dos últimos
 - Folleto informativo

7) Requisitos administrativos

Excepciones Deuda pública

- Cuando se trate de valores no participativos emitidos por el Estado, las comunidades autónomas y las entidades locales, no será necesario el cumplimiento de los requisitos anteriores

8) El folleto y su responsabilidad

- Finalidad (art. 16 RD)
 - Presentar información, fácilmente analizable y comprensible, según la naturaleza del emisor y de los valores, necesaria para que los inversores puedan evaluar:
 - activos y pasivos,
 - situación financiera,
 - resultados y perspectivas del emisor y garante
 - derechos inherentes a los valores

8) El folleto y su responsabilidad

- Naturaleza
 - Integra el contenido contractual de la relación emisor – inversor.
- Contenido (arts. 17 y 19 RD)
 - Documento de registro
 - información sobre el emisor.
 - Nota de los valores
 - información sobre los valores que se ofrecen.
 - Resumen
 - Breve, no técnica, sobre características y riesgos esenciales emisor, garante y valores
 - advertencia de debe leerse como mera introducción al folleto

8) El folleto y su responsabilidad

- **Formatos**
 - Según anexos del Reglamento 809/2004/CE, en función del tipo de emisor y la naturaleza de los valores
- **Folleto de base** (art. 20 RD)
 - Contiene toda la información excepto las condiciones finales
 - Apto para programas de emisión de valores y para ciertos valores emitidos por entidades de crédito.
- **Suplemento** (art. 21 RD)
 - Debe elaborarse si aparecen elementos nuevos o errores o inexactitudes entre el momento de la aprobación del folleto y el cierre de la oferta
 - Los inversores pueden retirar su aceptación en los dos días hábiles siguientes a la publicación del suplemento.

8) El folleto y su responsabilidad

- Recae sobre el emisor u oferente, y sus administradores
- Sobre el garante en relación con la información que elabore
- Sobre la entidad directora respecto de las labores de comprobación que realice

8) El folleto y su responsabilidad

- Las personas responsables deben estar claramente identificadas en el folleto
 - Declaran datos del folleto conformes a la realidad y no omite ningún hecho que pudiera alterar su alcance
 - De daños y perjuicios que hubiesen ocasionado a los inversores como consecuencia de las informaciones falsas o de las omisiones
 - Plazo de prescripción: 3 años

8) El folleto y su responsabilidad

- STS 24/2016, de 3 de febrero (Caso Bankia): El folleto que exige la normativa sobre el mercado de valores en los supuestos de ofertas públicas de suscripción de acciones como la formulada por Bankia “tiene por finalidad justamente informar a los potenciales inversores sobre la conveniencia de suscribir las acciones que se ofertan, por tener la sociedad una saneada situación patrimonial y financiera y una expectativa fundada de obtener beneficios, para que puedan formar su consentimiento con conocimiento de los elementos esenciales y los riesgos que pueden afectar previsiblemente a las acciones objeto de la oferta pública. Máxime si se trata de pequeños inversores, que únicamente cuentan con la información que suministra la propia entidad, a diferencia de los grandes inversores, que pueden tener acceso a otro tipo de información complementaria.”

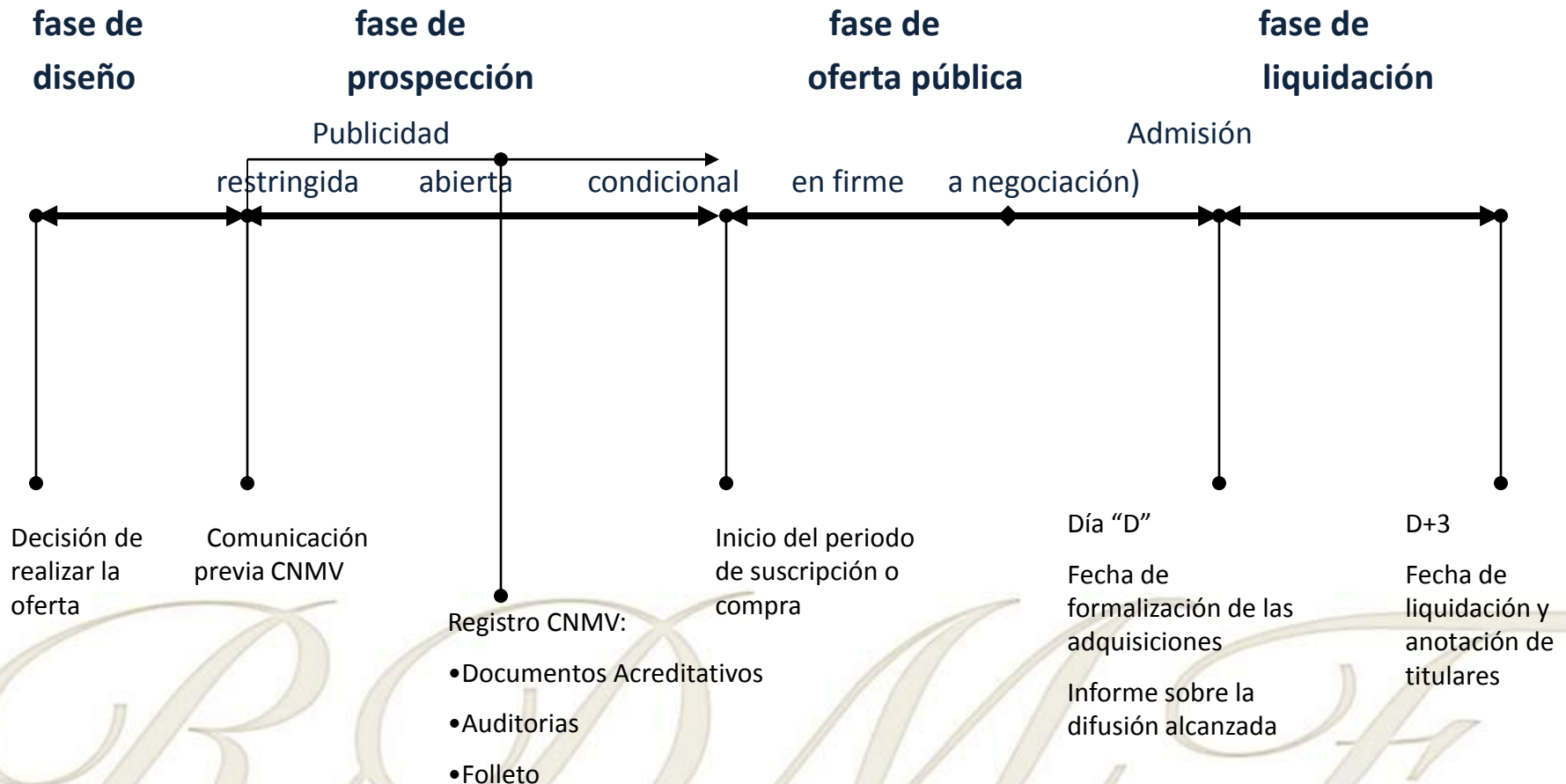
8) El folleto y su responsabilidad

- STS 23/2016, de 3 de febrero (Caso Bankia): En el proceso de admisión a cotización de acciones la información acerca del emisor y de las propias acciones es un requisito esencial que debe cumplirse mediante el folleto informativo “tal información supone el elemento decisivo que el futuro pequeño inversor (a diferencia de los grandes inversores o los inversores institucionales) tiene a su alcance para evaluar los activos y pasivos de la entidad emisora, su situación financiera, beneficios y pérdidas, así como las perspectivas del emisor y de los derechos inherentes de dichas acciones.”
- “En consecuencia, el nexo de causalidad era evidente, a la vista de lo que la sentencia razona, puesto que justamente el folleto se publica para que los potenciales inversores tomen su decisión, incluso aunque no lo hayan leído, puesto que el folleto permite una "diseminación" de la información en él contenida, que produce la disposición a invertir”.

9) Función de la CNMV

- STS 9 octubre 2008
 - ¿Qué supone la decisión de registrar por parte de la CNMV?
 - ¿Qué debe hacer la CNMV?
- STSJ de Madrid de 4 de febrero de 1998
 - ¿Cuál es el alcance de la función de verificación de la CNMV?
 - ¿Debe calificar?
 - ¿Qué responsabilidad asume la CNMV?

10) Procedimiento ofertas públicas



Fin de la presentación

Mercado primario

Fernando Zunzunegui

STS 9 octubre 2008 (I)

- ¿Qué supone la decisión de registrar por parte de la CNMV?
- La decisión de registrar supone confirmar “que la información contenida en el folleto y en los demás documentos exigibles es la establecida por la norma y que los acuerdos de emisión de los valores están exentos de los “muy graves” vicios jurídicos que pudieran poner en peligro los intereses de los inversores o implicar discriminaciones entre ellos”.



STS 9 octubre 2008 (II)

- ¿Qué debe hacer la CNMV?
- “no tiene por qué analizar los acuerdos mercantiles de emisión desde todos sus puntos de vista, incluidos los relativos a su mayor o menor acomodación a cualquiera de los preceptos de la Ley de Sociedades Anónimas”.
- “sólo debe comprobar si, además de los aspectos formales y la suficiencia de la información facilitada por el emisor, dichos acuerdos no incurren en las “muy graves infracciones del ordenamiento jurídico” que, además de serlo, perjudiquen los intereses de los inversores o discriminen a éstos. Cualquier otra supuesta infracción de las leyes queda fuera de su función verificadora”



¿Cuál es el alcance de la función de verificación de la CNMV?

- *“ esta función verificadora de la información suministrada implica una comprobación, desde la perspectiva de los intereses de los inversores, de la regularidad de la auditoría -en cuanto instrumento de información veraz, imprescindible para la decisión inversora- y del folleto informativo -soporte de "la información necesaria para que los inversores puedan formular un juicio fundado sobre la inversión que se les propone" (art. 28 Ley 24/88)-, algo que, desde luego, excede de esa simple función de control formal de la información mínima que ha de difundirse” (STSJ de Madrid de 4 de febrero de 1998, FJ 4.º)*



¿Debe calificar?

- “Verificar, por tanto, lleva implícita una función calificadora e implica una evidente forma de control administrativo -justificada en la necesidad de garantizar la transparencia y regularidad de los mercados financieros y el interés de los inversores- acerca del cumplimiento de los requisitos legalmente exigidos. Función de verificación que coexiste -sin que ello suponga usurpación de funciones, dada su diferente perspectiva y finalidad [...] con la función de calificación que el art. 21 del Código de Comercio atribuye a los Registradores mercantiles.” (STSJ de Madrid de 4 de febrero de 1998, FJ 4.º)



¿Qué responsabilidad asume la CNMV?

- *“La incorporación a los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los informes de auditoría de cuentas y de los folletos informativos sólo implicará el reconocimiento de que aquéllos contienen toda la información requerida por las normas que fijan su contenido y en ningún caso determinará responsabilidad de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la falta de veracidad de la información en ellos contenida.” (art. 92 in fine LMV)*

