

Reforma de OPAs en Sistemas Multilaterales de Negociación

Novedades en materia de OPAs para compañías de BME Growth, BME Scaleup y Portfolio Stock Exchange.

España | Legal Flash | Enero 2025

ASPECTOS CLAVE

- **Sometido a consulta pública**, hasta el próximo 17 de enero de 2025, el proyecto de real decreto de modificación del régimen de ofertas públicas de adquisición de valores (“**OPA**”) que afectará a determinadas sociedades cuyas acciones se negocian en Sistemas Multilaterales de Negociación (“**SMN**”) españoles.
- **Aplicación supletoria del régimen general**. En lo no previsto específicamente en el nuevo Capítulo XII del Real Decreto 1066/2007, registrá el régimen general de OPAs para sociedades cotizadas en mercados regulados.
- Entre las novedades propuestas destacan:
 - Las nuevas excepciones a las OPAs obligatorias y de exclusión.
 - La ampliación del plazo para actuar en los supuestos de toma de control indirecta o sobrevenida.
 - La ampliación de los tipos de garantía para las OPAs en metálico.
 - La no intervención de la CNMV en la revisión y supervisión del informe de experto de la OPA de exclusión.





El pasado 8 de enero de 2025 se publicó el [Proyecto](#) de modificación del [Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio](#), sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (“OPAs”), con la finalidad de extender su aplicación a los sistemas multilaterales de negociación (“SMN”) españoles conforme a lo previsto en la [Ley de Mercado de Valores y Servicios de Inversión](#) (véase [Legal Flash | Nueva "ley marco" de los Mercados de Valores y los Servicios de Inversión](#)). En adelante, el “**Proyecto**”.

El Proyecto está en fase de audiencia e información pública y se podrán presentar alegaciones hasta el próximo 17 de enero. Entre sus aspectos clave destacamos los siguientes, advirtiendo que podrán sufrir modificaciones a lo largo de su tramitación:

Ámbito de aplicación

Este nuevo régimen aplicará a las OPAs sobre acciones de (a) **sociedades incorporadas en un SMN español**, (b) que no se encuentren admitidas al mismo tiempo en un mercado regulado español (las Bolsas de Valores), y (c) que tengan su **domicilio social en España**. En determinados casos también resultará de aplicación a las OPAs sobre sociedades incorporadas a un SMN español pero que tengan su domicilio en el extranjero.

Actualmente, los SMN españoles son **BME Growth, BME Scaleup y Portfolio Stock Exchange**. Estos mercados están orientados principalmente a PYMES emergentes y en expansión de sectores innovadores, y a las SOCIMI (Sociedades Cotizadas de Inversión Inmobiliaria). En conjunto, hay unas 170 compañías admitidas a negociación en estos SMN.

Aplicación supletoria del régimen general

En todo aquello no previsto de forma específica en el nuevo Capítulo XII del Real Decreto 1066/2007 regirá el régimen general. Ello resulta especialmente relevante por cuanto estas OPAs deberán cumplir con la normativa prevista para las sociedades cotizadas en mercados regulados. Por ejemplo, con el proceso de publicidad y solicitud de autorización de la oferta, el precio equitativo, la documentación a aportar al supervisor (destacando, entre otra, el folleto explicativo), el deber de pasividad y el informe del consejo de administración de la sociedad opada, el régimen de modificación, desistimiento y cesación de efectos de la oferta, el proceso de autorización y liquidación de la oferta, el régimen de las ofertas competidoras o el régimen de compraventas forzosas.

Por ello, las sociedades admitidas a negociación en un SMN español deberían **revisar y, en su caso, ajustar los estatutos sociales** para adecuarlos al nuevo régimen normativo. Así, por ejemplo, hasta ahora, las sociedades incorporadas en BME Growth tenían que prever en sus estatutos (a) que el accionista que recibiera una oferta de compra por una participación que permitiese al adquirente tener más del 50% del capital, no podía transmitir dicha participación si el tercero no extendía su oferta al resto de los accionistas en las mismas condiciones, y (b) que las sociedades debían ofrecer a los accionistas que no hubieran votado a favor del acuerdo de exclusión de cotización de las acciones la adquisición de su participación en los términos previstos estatutariamente.

Excepciones adicionales a la OPA obligatoria

Además de las excepciones previstas en el Real Decreto 1066/2007, no será obligatoria la formulación de una OPA obligatoria en los siguientes casos:

- **Umbral especial de control.** Cuando el oferente haya alcanzado derechos de voto por debajo del 50%.
- **Exclusión de la OPA por designación.** Cuando, a pesar de tener menos del 50% de los derechos de voto, se tenga la facultad de designar más de la mitad de los miembros del consejo de administración.
- **Especial protección del procedimiento de exclusión del derecho de preferencia.** Cuando el control se haya alcanzado mediante la suscripción de acciones como consecuencia de un aumento de capital o de una capitalización, conversión o canje de otros valores (como obligaciones convertibles o warrants), emitidos en ambos casos con exclusión del derecho de suscripción preferente y dirigidos a uno o varios inversores,



siempre que el acuerdo societario correspondiente haya sido aprobado, como mínimo, por el **75% de los votos en la junta general** de accionistas y la propuesta de acuerdos incluya una serie de menciones mínimas. Esta exención no opera de manera automática y deberá ser acordada por la CNMV en un plazo de 15 días a contar desde su solicitud.

Toma de control indirecta o sobrevenida

El Proyecto prevé **ampliar hasta los 12 meses el plazo** para que el accionista que adquiere el control de modo indirecto o sobrevenido lance la OPA obligatoria o, alternativamente, enajene la participación que supere el 50% del capital con derecho a voto. Para las sociedades cotizadas en un mercado regulado este plazo es de 3 meses.

OPA de exclusión

➤ **Excepciones.** Además de los supuestos generales de excepción a la formulación de una OPA de exclusión de negociación, no será necesaria la formulación de una oferta cuando:

- (a) **Proceso intermedio.** El acuerdo de exclusión cuente con el apoyo de, al menos, el 75% de los votos en junta general de accionistas y se proporcione a todos los accionistas un mecanismo de liquidez mediante una orden de compra sostenida, en efectivo, durante un plazo de, al menos, un mes. El precio de compra deberá estar justificado de conformidad con un informe de valoración emitido por un experto independiente. En caso de que la oferta no sea formulada por la propia sociedad, el oferente no deberá alcanzar una participación de control en la sociedad (50% del capital con derecho a voto) como consecuencia de la orden de compra.
- (b) **Liquidez del valor.** De forma inmediata a la exclusión se admitan las acciones en BME Growth (si cotizaban en BME Scaleup o Portfolio Stock Exchange) o en un mercado regulado (si cotizaban en cualquier SMN español).

➤ **Informe de experto independiente.** El informe de justificación del precio de la oferta será emitido por un experto inscrito previamente en un registro especial creado al efecto y la CNMV no intervendrá en la revisión y supervisión del informe. Este registro deberá crearse por los operadores de los SMN en un plazo máximo de seis meses. Hasta su creación, los informes deberán ser elaborados por un experto independiente que haya emitido previamente un informe de este tipo, de entre aquellos expertos que hayan comunicado su voluntad de inscribirse a dicho registro.

Garantías de la oferta

Cuando la contraprestación consista total o parcialmente en efectivo, adicionalmente a los avales o depósitos bancarios, se prevé la posibilidad de que el oferente aporte a la CNMV la documentación acreditativa de la concesión de un **préstamo o línea de crédito** destinado a financiar el pago de la contraprestación. La entidad de crédito no asumirá en ningún caso la obligación de pago y la CNMV podrá aprobar los modelos a los que deberán ajustarse los citados documentos.

Entrada en vigor

El nuevo régimen afectará a las OPAs que se anuncien tras la entrada en vigor del nuevo Real Decreto. Esto es, a los 20 días naturales de su publicación en el Boletín Oficial del Estado, con independencia de que el anuncio de la OPA se produzca simultáneamente a la solicitud de autorización o con anterioridad a esta.



Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento puede enviar un mensaje a nuestro equipo del **Área de Conocimiento e Innovación** o dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas.

©2025 CUATRECASAS

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en el mismo no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, sin la previa autorización de Cuatrecasas.

