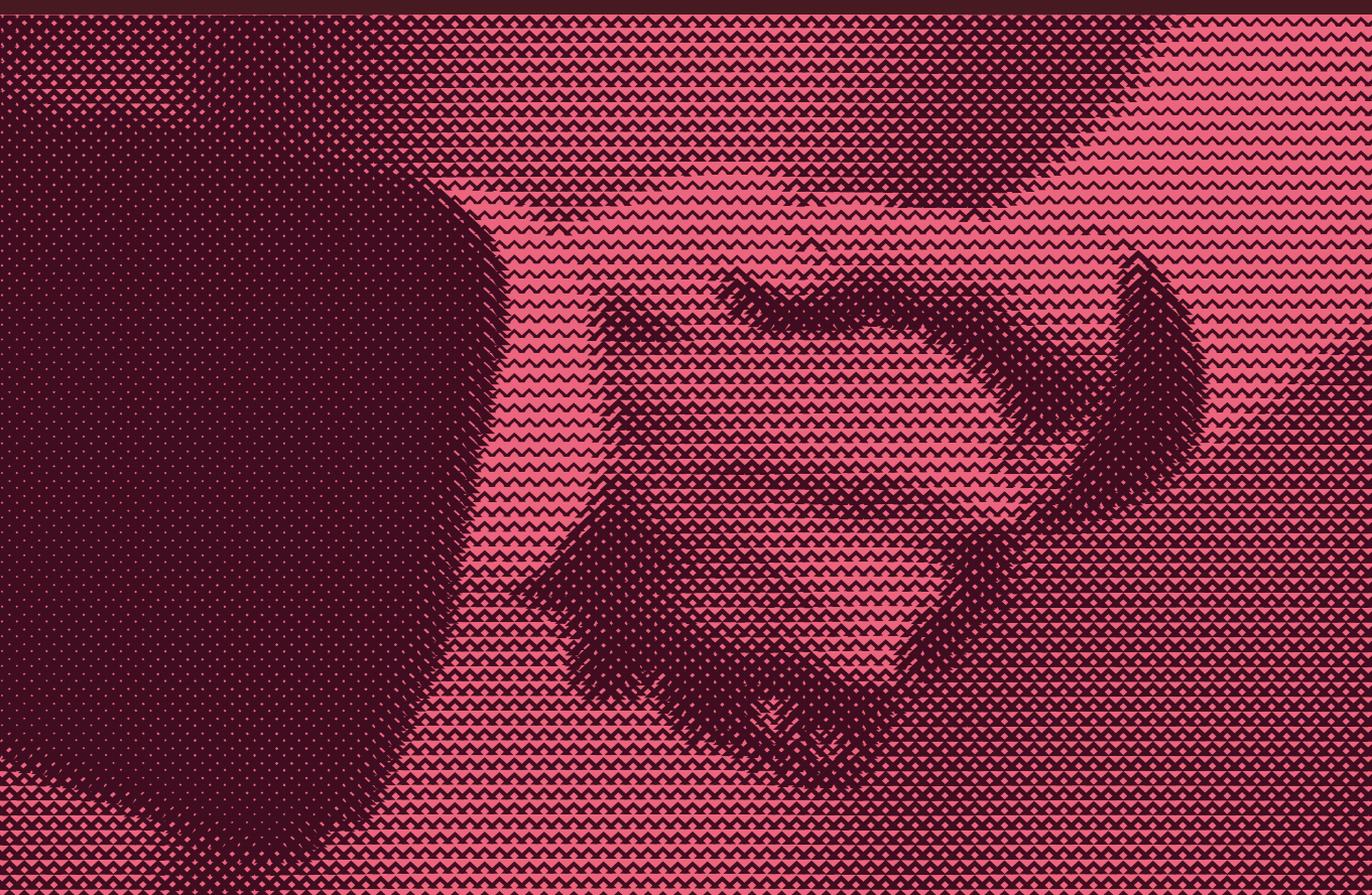




CUATRECASAS

# Una década de aplicación del actual régimen de OPAs en España

Guía práctica







**CUATRECASAS**

# Una década de aplicación del actual régimen de OPAs en España

Guía práctica

**ACI** > Área de Conocimiento  
e Innovación

28 de febrero de 2017

© Cuatrecasas. Todos los derechos reservados

Esta guía ha sido elaborada por el equipo de Cuatrecasas con una finalidad estrictamente divulgativa. La información y comentarios que se incluyen en ella no constituyen asesoramiento jurídico.

Los derechos de propiedad intelectual 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 expresa de Cuatrecasas.

La guía ha sido elaborada con la información pública disponible a 28 de febrero de 2017. Cuatrecasas no asume ningún compromiso de actualización o revisión de su contenido.



## EXPERIENCIA

Con más de 900 abogados, Cuatrecasas es una firma de abogados líder en España y Portugal. Prestamos asesoramiento jurídico en todas las áreas del derecho empresarial, contando con 34 especialidades.

Disponemos de 14 oficinas en España, 2 oficinas en Portugal y 10 oficinas en los principales centros financieros de Europa, América, Asia y África. En Europa continental hemos creado un network con despachos punteros en sus respectivos mercados (Chiomenti en Italia, Gide en Francia y Gleiss Lutz en Alemania), que nos permite garantizar a nuestros clientes la cobertura de sus necesidades jurídicas en cualquier lugar. En América Latina damos una amplia cobertura legal a través de nuestras oficinas de Ciudad de México, São Paulo y de la alianza estratégica en Colombia con Posse Herrera Ruiz.

En el ámbito del mercado de valores contamos con un equipo reconocido por la calidad de sus servicios, su profundo conocimiento de la especialidad y su probada experiencia y pericia técnica en el diseño y ejecución de complejas operaciones. Hemos asesorado en algunas de las operaciones más importantes del mercado, incluyendo salidas a bolsas, ofertas y emisiones de valores, ofertas públicas de adquisición, *distressed public M&A* y operaciones de reestructuración e inversión. Además, asesoramos con carácter regular a sociedades cotizadas y a compañías admitidas a negociación en el MAB, tanto a empresas en expansión como a SOCIMIS.

Gracias al conocimiento y amplia experiencia de nuestros abogados, nuestra práctica goza de un amplio reconocimiento del mercado y es recomendada como líder por los principales anuarios y publicaciones internacionales, como *Chambers and Partners*, *Legal 500*, *Best Lawyers* o *IFLR*.

*“Availability and technical skill are key strengths for the practice.”* Chambers 2016

*“...has recently been involved in some of Spain’s most significant IPOs.”* Legal 500, 2016

*“The lawyers here integrate really well with their clients, and have a lot of experience in capital markets.”* Chambers 2015

*“The firm provides very good service and is very reactive.”* Chambers 2016

---

**MADRID**

Almagro, 9 28010 Madrid  
Tel.: +34 915 247 100  
Fax: +34 915 247 124



Juan Antonio Aguayo  
Socio

[juan.aguayo@cuatrecasas.com](mailto:juan.aguayo@cuatrecasas.com)



Francisco Pérez-Crespo  
Socio

[francisco.perezcrespo@cuatrecasas.com](mailto:francisco.perezcrespo@cuatrecasas.com)



José Luis Rodríguez  
Socio

[joseluis.rodriguez@cuatrecasas.com](mailto:joseluis.rodriguez@cuatrecasas.com)

---

**LONDRES**

125 Old Broad Street, 14th Floor  
London EC2N 1AR  
Tel.: +44 20 7382 0400  
Fax: + 44 20 7382 0401



Antonio Baena  
Socio

[antonio.baena@cuatrecasas.com](mailto:antonio.baena@cuatrecasas.com)

---

**BARCELONA**

Diagonal, 444 · 08037 Barcelona  
Tel.: +34 932 905 500  
Fax: +34 932 905 567



Gerard Correig  
Socio

[gerard.correig@cuatrecasas.com](mailto:gerard.correig@cuatrecasas.com)



Ana Mª Gamazo  
Socia

[anamaria.gamazo@cuatrecasas.com](mailto:anamaria.gamazo@cuatrecasas.com)



Pere Kirchner  
Socio

[p.kirchner@cuatrecasas.com](mailto:p.kirchner@cuatrecasas.com)

---

**ÁREA DE CONOCIMIENTO E INNOVACIÓN**

Esta guía ha sido coordinada por:



Coro Fernández-Rañada  
Abogado

[coro.ranada@cuatrecasas.com](mailto:coro.ranada@cuatrecasas.com)

---



## PRESENTACIÓN

En esta guía analizamos la aplicación práctica de la normativa de ofertas públicas de adquisición (“OPAs”) en España durante la última década. No hemos pretendido someterla a un estudio sistemático sino ofrecer a nuestros clientes una visión general de la actual regulación y de las principales cuestiones que deberían valorar al decidir la estrategia en una OPA.

En agosto de 2007 tuvo lugar una reforma profunda de este sector del ordenamiento destinada, por una parte, a incorporar la Directiva 2004/25/CE<sup>1</sup> al derecho español y, por otra, a adaptar la regulación a los cambios que se habían producido en nuestro mercado. Durante los años anteriores a la reforma, las batallas por el control de grandes compañías y, singularmente, la desencadenada por la oferta inicial y las sucesivas ofertas competidoras formuladas sobre Endesa permitieron al legislador reflexionar sobre determinados aspectos de nuestra normativa que podían ser mejorados. Acaso por ese motivo, la actual regulación incorpora, junto con las disposiciones derivadas del régimen comunitario, algunas de las soluciones que se dieron a los problemas que se plantearon en aquella y otras operaciones.

Con motivo de la disminución del número de OPAs provocada por la crisis financiera (que, entre otros efectos, ha provocado un retraso en la revisión de la normativa comunitaria, inicialmente prevista para el 2012), no podemos valorar el funcionamiento de algunas de estas nuevas medidas. Así sucede, con particular claridad, en el ámbito de los procesos competidores. No obstante, el estudio de precedentes que realizamos en esta guía y la casuística de los últimos años nos permiten analizar la aplicación práctica de cuestiones tan relevantes como la elección de la tipología de oferta en atención a las circunstancias de la sociedad afectada y las características del oferente, la condicionalidad de las ofertas, el ejercicio del derecho de compraventa forzoso (*squeeze-out*) o las excepciones y dispensas de la obligación de formular una OPA.

Finalmente, para proporcionar una visión más completa de la normativa española de OPAs, añadimos a la guía:

- Una breve descripción del procedimiento de la oferta que incluye, como anexo, dos calendarios tipo de OPA voluntaria condicionada (Anexo I) y OPA obligatoria (Anexo II).
- Una recopilación de la normativa relevante a efectos de OPAs, que se incorpora como Anexo III.

---

<sup>1</sup> Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición.



# ÍNDICE

<b>PANORÁMICA DEL RÉGIMEN DE OPAs EN ESPAÑA</b>	<b>13</b>
<b>1. Normativa</b>	<b>13</b>
1.1. Normativa básica	13
1.2. Otras disposiciones relevantes	13
<b>2. Ámbito de aplicación</b>	<b>14</b>
<b>3. Tipos de oferta y precedentes de los últimos años</b>	<b>15</b>
3.1. OPA obligatoria vs OPA voluntaria	15
3.2. Otros dos tipos de ofertas: la OPA de exclusión y la OPA por reducción	17
<b>4. OPA obligatoria</b>	<b>22</b>
4.1. Características de la OPA obligatoria	22
4.2. Dispensa de la CNMV y excepciones a la OPA obligatoria	24
<b>5. OPA voluntaria</b>	<b>28</b>
5.1. Características de la OPA voluntaria	28
5.2. Ofertas voluntarias formuladas en “circunstancias extraordinarias”	32
<b>6. Limitación de la actuación del oferente</b>	<b>33</b>
6.1. Prohibiciones	33
6.2. Efectos de la adquisición de valores de la sociedad afectada al margen de la OPA	33
<b>7. Defensa frente a la OPA: el deber de pasividad de los administradores y directivos de la sociedad afectada</b>	<b>34</b>
<b>8. Ofertas competidoras</b>	<b>34</b>
8.1. Requisito temporal	35
8.2. Requisito objetivo	35
8.3. Derecho a concertarse	35
8.4. <i>Break-up fee</i>	35
8.5. Posibilidad de formular aceptaciones múltiples	36
8.6. El proceso de subasta en sobre y el derecho de mejora del oferente inicial	36
<b>9. Compraventas forzosas (<i>squeeze-out / sell-out</i>)</b>	<b>37</b>
<b>10. OPA de exclusión</b>	<b>40</b>
10.1. Características de la OPA de exclusión	40
10.2. Excepciones a la OPA de exclusión	41
<b>11. Las OPAs en la normativa de competencia, gobierno corporativo, transparencia y abuso de mercado</b>	<b>42</b>
11.1. Derecho de la Competencia	42
11.2. Gobierno corporativo	43
11.3. Transparencia	44
11.4. Abuso de mercado	44



## BREVE DESCRIPCIÓN DEL PROCEDIMIENTO DE LA OFERTA 45

<b>1.</b>	<b>Diseño de la estrategia de la oferta</b>	<b>45</b>
<b>2.</b>	<b>Anuncio de la OPA</b>	<b>46</b>
2.1.	OPA obligatoria	46
2.2.	OPA voluntaria	46
<b>3.</b>	<b>Presentación de la OPA</b>	<b>46</b>
3.1.	OPA obligatoria	46
3.2.	OPA voluntaria	46
<b>4.</b>	<b>Documentación de la oferta</b>	<b>46</b>
<b>5.</b>	<b>Contraprestación</b>	<b>46</b>
<b>6.</b>	<b>Garantías</b>	<b>47</b>
6.1.	OPAs en metálico	47
6.2.	OPAs de canje o mixtas	47
<b>7.</b>	<b>Autorización de la OPA</b>	<b>48</b>
<b>8.</b>	<b>Periodo de aceptación de la oferta</b>	<b>49</b>
<b>9.</b>	<b>Informe del órgano de administración de la sociedad afectada</b>	<b>50</b>
<b>10.</b>	<b>Modificación de la OPA</b>	<b>50</b>
<b>11.</b>	<b>Desistimiento y cese de efectos de la OPA</b>	<b>50</b>

## ANEXOS 53

<b>Anexo I. Calendario tipo de OPA voluntaria condicionada</b>	<b>54</b>
<b>Anexo II. Calendario tipo de OPA obligatoria</b>	<b>56</b>
<b>Anexo III. Recopilación de la normativa sobre OPAs</b>	<b>58</b>
<b>Normativa básica</b>	<b>59</b>
Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a las Ofertas Públicas de Adquisición	59
Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores	80
Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores	101
Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores	158
<b>Otras disposiciones relevantes</b>	<b>164</b>
Abuso de mercado: Reglamento (UE) N° 596/2014, de 16 de abril	164
Adquisición de "activos esenciales": Real Decreto Legislativo 1/2010, de 16 de abril	166

Blindajes anti opa: Real Decreto Legislativo 1/2010, de 16 de abril y Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, de 18 de febrero de 2015	167
Cobro comisiones en caso de ejecución del <i>squeeze-out</i> : Comunicación de la CNMV de 18 de junio de 2008	168
Competencia	169
Comunicación de Participaciones Significativas en caso de OPA: Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre	172
Cooperación entre accionistas: ESMA/2014/677	173
Excepciones a la obligación de formular OPA: Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero y Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto	179

## ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

---

### Cuadros

1. Precedentes de OPA obligatoria por incurrir en los umbrales del “régimen especial”	16
2. Supuestos de OPA obligatoria por toma de control indirecto o sobrevenido donde se optó por deshacer la posición de control	16
3. OPAs formuladas desde agosto 2007	17
4. Clasificación de las OPAs por tipología	21
5. Precedentes en los que la CNMV ha modificado el precio equitativo conforme a lo previsto en el art. 9.4 RD 1066/2007	23
6. Precedentes de solicitud de dispensa del art. 4.2 RD 1066/2007 (“accionista de contrapeso”)	25
7. Precedentes de excepción de OPA obligatoria del art. 8 (d) RD 1066/2007 (“operaciones de salvamento”)	25
8. Clasificación de los precedentes de OPA voluntaria a efectos de la posible aplicación de la excepción del art. 8 (f) RD 1066/2007	27
9. Precedentes de excepción de OPA obligatoria por toma de control con motivo de una fusión (art. 8 (g) RD 1066/2007)	28
10. Precedentes de OPAs voluntarias parciales	29
11. Precedentes de condiciones a las que se han sometido las OPAs voluntarias	29
12. Precedentes de compromisos previos con accionistas de la sociedad afectada en OPAs voluntarias	31
13. Precedentes de derecho de compraventa forzosa ( <i>squeeze-out</i> )	39
14. Precedentes de OPAs de exclusión	40
15. Precedentes de exclusión mediante procedimiento intermedio (art. 11 (d) RD 1066/2007)	41
16. Precedentes de exclusión a través de un procedimiento equivalente (art. 11 (e) RD 1066/2007)	42
17. Blindajes anti-OPA	43
18. Cuestiones a tener en cuenta al diseñar la estrategia de la OPA	45
19. Precedentes de modificación de la OPA	50

---

### Gráficos

1. Evolución de las OPAs (por años)	21
2. Tipología de las ofertas aprobadas desde agosto 2007	22
3. Resultado del derecho de compraventa forzoso ( <i>squeeze-out</i> )	38
4. Plazos de autorización en las OPAs obligatorias	48
5. Plazos de autorización en las OPAs voluntarias	48
6. Plazos de autorización en las OPAs de exclusión	49
7. Plazos de autorización en las OPAs por reducción	49



# PANORÁMICA DEL RÉGIMEN DE OPAs EN ESPAÑA

## 1. Normativa

### 1.1. Normativa básica

- [Directiva 2004/25/CE](#) del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición.
- [Real Decreto Legislativo 4/2015](#), de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (arts. 81-82, 128-137, 280, 293, 301-304, 306-308, disposición adicional 6ª y disposición transitoria 1ª).
- [Real Decreto 1066/2007](#), de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.
- [Circular 8/2008](#), de 10 de diciembre, de la CNMV, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las OPAs.

### 1.2. Otras disposiciones relevantes

#### Abuso de mercado

- Arts. 9.4 y 11.2 del [Reglamento \(UE\) nº 596/2014](#), de 16 de abril, sobre el abuso de mercado.

#### Adquisición de activos esenciales

- Art. 160 (f) del [Real Decreto Legislativo 1/2010](#), de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

#### Blindajes anti-OPA

- Art. 527 del [Real Decreto Legislativo 1/2010](#), de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- [Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas](#), de 18 de febrero de 2015 (Principio 1 y Recomendación 1).

#### Cobro comisiones en caso de ejecución del *squeeze-out*

- [Comunicación de la CNMV de 18 de junio de 2008](#) sobre el cobro de comisiones asociadas a las operaciones de venta forzosa de acciones ("*squeeze-out*").

#### Competencia

- Art. 7 del [Reglamento \(CE\) nº 139/2004](#), de 20 de enero, sobre el control de las concentraciones entre empresas.
- Art. 9 de la [Ley 15/2007](#), de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.



### Comunicación de participaciones significativas en caso de OPA

- Art. 30.6 del [Real Decreto 1362/2007](#), de 19 de octubre.

### Cooperación entre accionistas

- Declaración de ESMA ([ESMA/2014/677](#)) sobre cooperación entre accionistas y actuación concertada en la Directiva 2004/25/CE. Fecha: 20 de junio 2014.

### Excepciones a la obligación de formular OPA en procesos de reestructuración bancaria

- [Real Decreto-ley 2/2011](#), de 18 de febrero (disposición adicional primera).
- [Real Decreto-ley 24/2012](#), de 31 de agosto (arts. 33.1 d) y 36.4 c).

## 2. Ámbito de aplicación

Quedan sometidas a la normativa de OPAs aquellas ofertas que se formulen o deban formularse sobre las acciones de una sociedad cotizada u otros valores que den derecho a su adquisición o suscripción. Se considera “sociedad cotizada” a aquella cuyas acciones están, total o parcialmente, admitidas a negociación en las Bolsas de Valores españolas y tienen su domicilio en España.

Las compañías que cotizan en un sistema multilateral de negociación (p.ej., el Mercado Alternativo Bursátil – “MAB”) no están sujetas al régimen que describimos en esta guía, sin perjuicio de las reglas que cada mercado pueda establecer en relación con la adquisición de participaciones de control en las sociedades que negocian en él.

Para aquellas sociedades domiciliadas fuera de España cuyas acciones cotizan en las Bolsas de Valores españolas se establece un régimen especial:

- En el caso de las sociedades domiciliadas en la UE cuyos valores no coticen en el mercado regulado del Estado Miembro en el que tienen su domicilio, rige un principio de jurisdicción compartida. Siempre y cuando se cumplan determinadas condiciones, los aspectos de derecho societario quedan sujetos al derecho del Estado miembro en el que está domiciliada la sociedad y las cuestiones referidas a la oferta al derecho español. Entre otras, la autorización de la OPA, los asuntos referidos a la contraprestación, el contenido del folleto explicativo y las ofertas competidoras.

Este fue el caso de la OPA de JAZZTEL PLC (26.05.15), sociedad constituida conforme a las leyes de Inglaterra y Gales que cotizaba exclusivamente en las Bolsas de Valores españolas, que se sometió a la supervisión conjunta de la CNMV y del UK Takeover Panel. La primera analizó las cuestiones referidas al procedimiento y contraprestación de la oferta y, la segunda, los aspectos societarios y la información a empleados. Entre los aspectos societarios se incluían materias tan relevantes como la determinación del porcentaje de votos que confiere el control, las excepciones a la obligación de formular una OPA obligatoria y la adopción de medidas defensivas frente a la OPA. El *squeeze-out* se llevó a cabo a través del procedimiento previsto en la Ley de Sociedades inglesa de 2006.

- En el caso de las sociedades domiciliadas en un tercer país, cuyos valores coticen en las Bolsas de Valores españolas, las cuestiones referidas a la oferta, que hemos mencionado en el apartado anterior, quedan sujetas a derecho español.

### 3. Tipos de oferta y precedentes de los últimos años

#### 3.1. OPA obligatoria vs OPA voluntaria

En España existen dos tipos de oferta:

- i. La **OPA obligatoria**, como procedimiento desencadenado por la adquisición del control de una sociedad cotizada para garantizar la igualdad de trato de todos los accionistas, ofreciendo a todos ellos la opción de beneficiarse de la posible prima de control.
- ii. La **OPA voluntaria**, como medio para adquirir acciones de una sociedad cotizada a través del ofrecimiento público de compra.

Se entiende que **se alcanza el control de una sociedad cotizada** y, por tanto, se debe formular una OPA con motivo de:

- La adquisición directa, indirecta o sobrevenida, de acciones u otros valores que confieran el 30% de los derechos de voto (**OPA por adquisición**).
- La designación de la mayoría de los miembros del órgano de administración en los 24 meses posteriores a la adquisición de una participación inferior al 30% (**OPA por designación**).
- La existencia de pactos, verbales o escritos, con otros titulares de valores que impliquen la adquisición del 30% de los derechos de voto de forma concertada (**OPA por concertación**). A estos efectos, se presumirá que existe concierto cuando haya un pacto que regule el ejercicio del derecho de voto en la junta, el consejo o la comisión ejecutiva o condicione o restrinja la libre transmisión de las acciones con el fin de establecer una política común en lo que se refiere a la gestión de la sociedad o influir de manera relevante en ella.
- Además existe un **régimen especial** destinado a evitar posicionamientos en el mercado para beneficiarse de los importantes cambios que introdujo la reforma de 2007 que, entre otros, implicaron la supresión de las ofertas parciales obligatorias y la reducción del umbral de OPA total obligatoria del 50% al 30%. Quienes tenían, a 13 de agosto de 2007, un porcentaje de votos de entre el 30% y el 50% deben formular una OPA obligatoria si incurren en alguno de estos supuestos:
  - Incrementan su participación en, al menos, un 5% en el plazo de 12 meses.
  - Alcanzan un porcentaje de votos igual o superior al 50%.
  - Adquieren una participación adicional y, en los 24 meses siguientes a la adquisición, designan a un número de consejeros que, unidos a los que ya hubieran designado, les otorguen la mayoría en el órgano de administración.



En el siguiente cuadro identificamos los precedentes en los que se ha formulado una OPA obligatoria como consecuencia de este régimen especial:

**Cuadro 1. Precedentes de OPA obligatoria por incurrir en los umbrales del “régimen especial”**

Fecha	Sociedad Afectada	Oferente(s)
27.12.07	Agbar	Criteria, Suez y otros
12.03.08	Metrovacesa	Undertake Options
26.03.08	Sogecable	Prisa

La OPA obligatoria por adquisición puede venir motivada por una **toma de control directo, indirecto o sobrevenido** de la sociedad cotizada. La adquisición de control indirecto o sobrevenido puede ser consecuencia de:

- La toma de control o fusión con una compañía que tiene una participación de control, directa o indirecta, en la sociedad cotizada.
- Una reducción de capital en la sociedad cotizada que no afecte de manera proporcional a todos sus accionistas.
- El canje, suscripción, conversión o adquisición de acciones de la sociedad cotizada derivados de la adquisición de valores o instrumentos financieros que den derecho a la conversión, suscripción o canje de acciones que lleven aparejado derechos de voto.
- Las variaciones en la autocartera de la sociedad cotizada.
- El cumplimiento de un contrato de aseguramiento de una emisión o una oferta pública de venta (OPV).

En estos casos no será necesario formular una oferta cuando, dentro de un plazo de 3 meses, se enajene el número de valores necesario para descender del umbral del 30% de los derechos de voto y, entre tanto, no se ejerzan los derechos de voto que excedan de ese umbral.

En el siguiente cuadro identificamos los precedentes en los que el accionista incurso en un supuesto de OPA obligatoria por toma de control indirecta o sobrevenida optó por deshacer la posición de control.

**Cuadro 2. Supuestos de OPA obligatoria por toma de control indirecto o sobrevenido donde se optó por deshacer la posición de control**

Sociedad	Sujeto obligado	Motivo de la toma de control indirecto o sobrevenido
Vértice 360 (01.06.12)	Ezentis	Modificación del accionariado motivada por la desinversión de un accionista
Abertis (26.04.12)	La Caixa (como accionista de control de Criteria)	Incremento de la autocartera

Además, en CAMPOFRÍO, SHUANGHUI comunicó inicialmente al mercado que su intención era deshacer la posición de control indirecto, que había adquirido tras la fusión con el accionista último de control de CAMPOFRÍO, y no formular OPA. Sin embargo, unos meses más tarde, desistió de su intención y se asoció con SIGMA para formular una OPA obligatoria sobre CAMPOFRÍO (21.05.14).

La existencia de estos dos tipos de oferta permite optar por distintas estrategias para adquirir el control de una sociedad cotizada. En función de las circunstancias de la sociedad afectada y de las características del oferente, resultará más o menos interesante optar por uno u otro tipo de oferta. En el apartado 1 de la sección “Descripción del procedimiento de la oferta” señalamos algunas de las cuestiones previas que debería valorar el oferente al diseñar la estrategia de la OPA.

### 3.2. Otros dos tipos de ofertas: la OPA de exclusión y la OPA por reducción

Existen otros dos casos en los que una sociedad cotizada debe formular una OPA:

- i. Cuando la sociedad afectada acuerde la exclusión de negociación de sus acciones, salvo que sea de aplicación alguna de las excepciones previstas en el art. 11 RD 1066/2007 (**OPA de exclusión**) (ver apartado 10.2).
- ii. Cuando la sociedad afectada realice una reducción de capital mediante adquisición de acciones propias con el fin de respetar el principio de igualdad de trato de todos los accionistas (**OPA por reducción**).

En el siguiente cuadro incluimos una relación de todas las ofertas que se han formulado en España desde la entrada en vigor del Real Decreto 1066/2007 (13 de agosto 2007) hasta el 28 de febrero de 2017:

Cuadro 3. OPAs formuladas desde agosto 2007

Sociedad Afectada	Oferente(s)	Tipo OPA	Fecha Registro	% de voto del oferente antes de la oferta	% capital al que se dirige de manera efectiva	Contra-prestación	Condi-cionada	Resultado % capital	Squeeze-out
Metrovacesa	Metrovacesa	R	19.09.07	0,01	50,5	Canje		41,2	
Altadis	Imperial Tobacco	V	07.11.07	0	100	Metálico (NE)	√	95,81	√
Uralita	Nefinsa	V	07.11.07	43,37	56,41	Metálico (E)		35,70	
Tubos Reunidos	Tubos Reunidos	R	05.12.07	0	14,76	Metálico		83,12 (Prorrateso)	
Agbar	Criteria, Suez y otros	O	27.12.07	56,46	43,54	Metálico		33,55	
CELO	Gepro XXI	O	30.01.08	92,05	8	Metálico		6,5	
Metrovacesa	Undertake Options	O	12.03.08	70,51	13,4	Metálico		10,1	



Sociedad Afectada	Oferente(s)	Tipo OPA	Fecha Registro	% de voto del oferente antes de la oferta	% capital al que se dirige de manera efectiva	Contra-prestación	Condi-cionada	Resultado % capital	Squeeze-out
Sogecable	Prisa	O	26.03.08	50,07	49,6	Metálico		47,6	√
Logista	Altadis	O (control indirecto)	16.04.08	59,62	40,4	Metálico		37,3	√
Estabanell y Pahisa	Estabanell y Pahisa	Ex	30.04.08	0	20,9	Metálico		17,2	
Plarrega Invest 2000	Vancouver Gestión	V	30.06.08	0	100	Metálico (E)		100	
Unión Fenosa	Gas Natural	O	18.03.09	50,02	50	Metálico		34,8	
Aguas de Valencia	Aguas de Valencia	Ex	22.04.09	0	39,3	Metálico		4	
Itinere	Pear Acquisition	V	03.06.09	0	51,7	Metálico (E)	√	47	(1)
Corporación Dermoestética	Corporación Dermoestética	R	15.07.09	0	47,4	Metálico		53 (Prorratio)	
Federico Paternina	Inversora Mer	Ex	09.12.09	91,06	9	Metálico		7,6	φ
Agbar	Agbar	Ex	06.05.10	0	10	Metálico		9,1	
Mecalux	Mecalux	Ex	14.06.10	0,24	7,4	Metálico		7	
Banco Guipuzcoano	Banco Sabadell	V	14.10.10	0	100	Canje (E)	√	97	√
CASSA	Agbar	V	14.10.10	11,40	89	Metálico (E)	√ (Renuncia)	2,1	
CEPSA	IPIC	V	06.07.11	47,06	52,9	Metálico (E)		51,5	√
Befesa	Proyectos de Inversiones Medioambientales	Ex	06.07.11	97,38	2,6	Metálico		2,5	√
Rústicas	Inversiones Mobiliarias de Desarrollo	Ex	28.12.11	8,78	1,4	Metálico		0,8	
Banco Pastor	Banco Popular	V	18.01.12	0	100	Canje (E)	√	96,4	√
Funespaña	Mapfre	O	27.03.12	45,12	33,8	Metálico		9,6	
Fersa	Greentech	V	10.07.12	0	100	Metálico (NE)	√	Negativo	
Vueling	Veloz Holco	V	27.02.13	45,90	54,15	Metálico (E) (2)	√	44,66	φ
Metrovacesa	BBVA Santander Popular Sabadell	Ex	18.04.13	76,56	4,41	Metálico		4,29	
Corporación Dermoestética	Pabellón Paladio	Ex	09.05.13	59,09	40,91	Metálico		32,66	φ

Sociedad Afectada	Oferente(s)	Tipo OPA	Fecha Registro	% de voto del oferente antes de la oferta	% capital al que se dirige de manera efectiva	Contra-prestación	Condi-cionada	Resultado % capital	Squeeze-out
CASSA	Agbar	V	12.06.13	13,62	86,38	Metálico (E)	√	64,09	φ
Vueling	Veloz Holdco	Ex	16.07.13	90,51	9,49	Metálico		7,01	φ
Duro Felguera	Duro Felguera	V (parcial)	24.07.13	0,41	9,59	Metálico (NE)		34,62 (Prorratio)	
Inmolevante	Inmolevante	Ex	10.04.14	2,92	5,44	Metálico		3,72	
Campofrio	Sigma	O	21.05.14	86,25	16,25	Metálico	√	13,15	φ (3)
CASSA	CASSA	Ex	23.06.14	0,03	2,26	Metálico		0,46	
Ahorro Familiar	Lindisfarme	Ex	23.07.14	94,46	29,274 (4)	Metálico		28,45	φ
Dogi	Businessgate	O	23.07.14	75,01	17,6	Metálico		0,14	
Deoleo	Ole Invest-ments	V	25.11.14	29,99	70,01	Metálico (E) (5)		18,10	φ
Tavex	AYUSPE	Ex	16.12.14	50	49,518	Metálico		46,18	√
Realia	Hispania	V	11.03.15	0	100 (6)	Metálico (NE)	√	[Desistió]	
Damm	Damm	Ex	11.03.15	0	32,88	Metálico		13,05	
Sotogrande	Sotogrande Luxco	O	29.04.15	96,99	3	Metálico		1,88	
Jazztel	Orange	V	26.05.15	0	100	Metálico (7)	√	94,75	√
Realia	Inmobiliaria Carso	V (competi-dora)	23.06.15	24,95	75,05 (6)	Metálico (NE)		0,15	φ
Abertis	Abertis	V (parcial)	30.09.15	1,75	6,50	Metálico (NE)		8,10 (Prorratio)	
Testa	Merlin	O	28.10.15	77,01	0,38	Metálico		0,31	φ
CVNE	CVNE	Ex	28.10.15	0	17,18	Metálico		8,60	
CLH	CLH	Ex	12.11.15	0	0,85	Metálico		0,61	
Realia	Inversora Carso	O	04.05.16	30,49	69,69%	Metálico		0,04	
FCC	CEC	O	29.06.16	55,51	44,502 (8)	Metálico	√	25,66	
Inverfiatc	Fiatc	Ex	15.07.16	82,50	18,13	Metálico		17,19	√
Fersa	Audax	V	15.07.16	0	100	Metálico (E)	√	70,86	
Cementos Portland	FCC	Ex (9)	22.12.16	79,19	20,58	Metálico		18,07	[φ]
Tecnocom	Indra	V	Pendiente (10)	0	100	Mixta (E) (11)	√	N/A	Pendiente



## LEYENDA

- R OPA por reducción
- V OPA voluntaria
- O OPA obligatoria
- Ex OPA de exclusión
- ✓ Se ejerció el *squeeze-out*
- ϕ El oferente manifestó su intención de ejercer el *squeeze-out* pero no alcanzó los umbrales necesarios.
- E OPA voluntaria formulada a un precio que el oferente entendía que cumplía los requisitos para que inicialmente la CNMV lo considerase equitativo.
- NE OPA voluntaria formulada a precio no equitativo

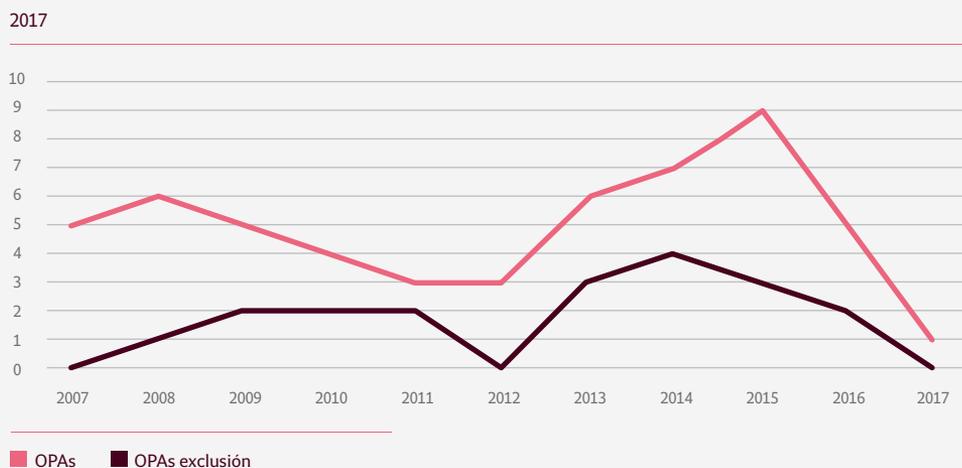
## NOTAS

1. Tras la OPA se acordó la exclusión de cotización a través del procedimiento intermedio del art. 11 (d) RD 1066/2007.
2. La oferta se modificó, entre otros, para mejorar la contraprestación que inicialmente no era equitativa conforme al art. 9 RD 1066/2007.
3. Tras la OPA, se acordó la exclusión de cotización a través del procedimiento intermedio del art. 11 (d) RD 1066/2007.
4. Este porcentaje incluye las acciones de las que es titular AXA Assurance Iard Mutuelle (23,327%) y la autocartera (1,156%)
5. El oferente modificó la oferta para incrementar el precio con el fin de que tuviese la consideración de equitativo según criterio de la CNMV y para eliminar la condición de un nivel mínimo de aceptaciones superior al 50%.
6. La oferta se dirigió al capital teórico máximo, que incluiría todas acciones emitidas en la fecha del folleto y aquellas que, como máximo, podrían llegar a ser emitidas antes de la finalización del plazo de aceptación de la OPA si se capitalizaba un préstamo participativo.
7. Dado que no es de aplicación la excepción del art. 8 (f) RD 1066/2007 no se calificó el precio. Como Jazztel es una sociedad mercantil inglesa (Plc) son de aplicación las excepciones a la OPA obligatoria de la Rule 9.1 del *Takeover Code*, que no incluyen una excepción para el caso de que se haya obtenido el control a través de una OPA voluntaria total formulada a precio equitativo La oferta se dirigió al 47,035% del capital y a las acciones que podían emitirse si se ejecutaban, durante el periodo de aceptación, unos bonos convertibles.
8. La OPA de exclusión se formuló como alternativa a una OPA obligatoria por toma de control indirecto de Cementos Portland como consecuencia de la adquisición del control de FCC.
9. En la fecha en que redactamos esta guía, la CNMV todavía no ha autorizado esta OPA que fue admitida a trámite el 29 de diciembre de 2016.
10. La contraprestación ofrecida es de 4,25€/acción: 2,55€ en efectivo y 0,1727 acciones de Indra por cada acción de Tecnocom.

Desde la entrada en vigor del actual régimen de OPAs hasta el 28 de febrero de 2017 se han formulado 54 ofertas. Destaca, en los años de la crisis, el incremento de la formulación de ofertas de exclusión como medida de ahorro de costes.

El siguiente gráfico muestra la evolución en el número de las ofertas autorizadas en los últimos años, indicando también de manera separada el de las OPAs de exclusión.

**Gráfico 1. Evolucion de las OPAs (por años)**

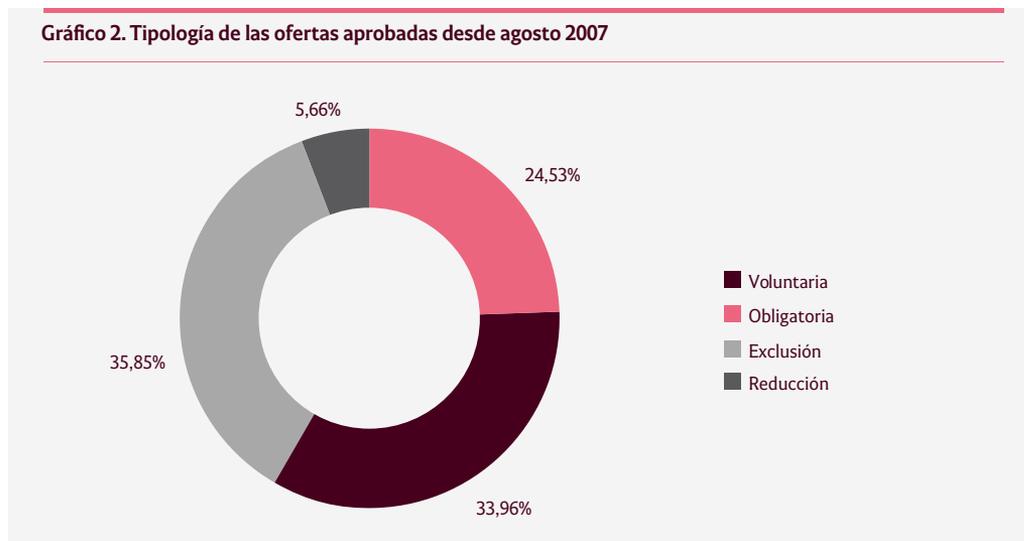


A continuación desglosamos las 54 ofertas en función de su tipología:

**Cuadro 4. Clasificación de las OPAs por tipología**

Obligatorias (13)	Voluntarias (19)	Exclusión (19)	Reducción (3)
Agbar 27.12.07	Altadis 07.11.07	Estabanell 30.04.08	Metrovacesa 19.09.07
CELO 30.01.08	Uralita 07.11.07	Aguas de Valencia 22.04.09	Tubos Reunidos 05.12.07
Metrovacesa 12.03.08	Plarrega 30.06.08	Paternina 09.12.09	Corporación Dermoestética 15.07.09
Sogecable 26.03.08	Itinere 03.06.09	Agbar 06.05.10	
Logista 16.04.08	CASSA 14.10.10	Mecalux 14.06.10	
Unión Fenosa 18.03.09	Banco Guipuzcoano 14.10.10	Befesa 06.07.11	
Funespaña 27.03.12	CEPSA 06.07.11	Rústicas 28.12.11	
Campofrío 21.05.14	Banco Pastor 18.01.12	Metrovacesa 18.04.13	
Dogi 23.07.14	Fersa 10.07.12	Corporación Dermoestética 09.05.13	
Sotogrande 29.04.15	Vueling 27.02.13	Vueling 16.07.13	
Testa 28.10.15	CASSA 12.06.13	Inmolevante 10.04.14	
Realia 04.05.16	Duro Felguera 24.07.13	CASSA 23.06.14	
FCC 29.06.16	Deoleo 25.11.14	Ahorro Familiar 23.07.14	
	Realia 11.03.15	Tavex 16.12.14	
	Jazztel 26.05.15	Damm 11.03.15	
	Realia 23.06.15	CVNE 28.10.15	
	Abertis 30.09.15	CLH 12.11.15	
	Fersa 15.07.16	Inverfiac 15.07.16	
	Tecnocom [pendiente]	Cementos Portland 22.12.16	

Gráfico 2. Tipología de las ofertas aprobadas desde agosto 2007



## 4. OPA obligatoria

### 4.1. Características de la OPA obligatoria

- **OPA total.** La OPA obligatoria se configura como un mecanismo de salida para los accionistas con posterioridad al cambio de control de una sociedad cotizada. Por este motivo, la oferta debe dirigirse a todos los titulares de acciones, derechos de suscripción de acciones y obligaciones convertibles o canjeables. Además, podrá dirigirse a los titulares de *warrants* u otros valores e instrumentos financieros que den derecho a la adquisición o suscripción de acciones distintos de los referidos anteriormente.
- **El oferente no tiene libertad para determinar el precio de la oferta y debe ofrecer un precio equitativo.** El precio de la oferta está intervenido para garantizar a todos los accionistas la opción de beneficiarse de la posible prima de control que haya pagado el oferente al adquirir el control. Con carácter general, el precio deberá ser, al menos, igual al más elevado que haya pagado o acordado el oferente, o quienes actúan concertadamente con él, por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta.

Si no hubiera(n) adquirido acciones de la sociedad afectada en dicho periodo de referencia, el precio equitativo se calculará conforme a los métodos de valoración previstos en el artículo 10 RD 1066/2007 para los supuestos de OPA de exclusión. Entre otros métodos de valoración se incluyen: (i) el valor teórico contable y valor liquidativo de la sociedad y, en su caso, del grupo consolidado, (ii) la cotización media ponderada de los valores durante el semestre

inmediatamente anterior, (iii) el descuento de flujos de caja, (iv) los múltiplos de compañías y (v) las transacciones comparables.

La CNMV podrá modificar el precio calculado conforme a estas reglas en supuestos excepcionales. Por ejemplo, cuando la cotización esté afectada por acontecimientos extraordinarios o en caso de manipulación de precios. En el siguiente cuadro figuran los precedentes en los que la CNMV ha modificado el precio equitativo calculado conforme a los apartados 1 a 3 del art. 9 RD 1066/2007.

**Cuadro 5. Precedentes en los que la CNMV ha modificado el precio equitativo conforme a lo previsto en el art. 9.4 RD 1066/2007**

Supuestos del art. 9.4 (d) RD 1066/2007: no se tuvieron en cuenta operaciones realizadas a precio de cotización durante el periodo de referencia por un volumen no significativo

Sociedad	Tipo de OPA	Supuesto
Sogetecable (26.03.08)	Obligatoria	Operación consejero
Funespaña (27.03.12)	Obligatoria	Adquisición acciones para nombramiento de un consejero por cooptación
Campofrio (21.05.14)	Obligatoria	Operación de compra de autocartera
Sotogrande (29.04.15)	Obligatoria	Operación consejero de una sociedad relacionada
CVNE (28.10.15)	Exclusión	Adquisición acciones para nombramiento de un consejero por cooptación
Cementos Portland (22.12.16)	Exclusión	Operación consejero

Supuestos del art. 9.4 (a) RD 1066/2007: deducción del importe del dividendo abonado

Sociedad	Tipo de OPA	Supuesto
Agbar (27.12.07)	Obligatoria	Deducción del importe bruto de los dividendos abonado
Unión Fenosa (18.03.09)	Obligatoria	Deducción del importe bruto de los dividendos abonado
Agbar (14.10.10)	Voluntaria	Deducción del importe bruto de los dividendos abonado
Befesa (06.07.11)	Obligatoria	Deducción del importe bruto de un dividendo a cuenta abonado

Otras circunstancias excepcionales previstas en el art. 9.4 RD 1066/2007

Sociedad	Tipo de OPA	Supuesto
Dogi (23.07.14)	Obligatoria	Art. 9.4 (f). La sociedad se encontraba "de forma demostrable en serias dificultades financieras" y la contraprestación debía calcularse conforme a los métodos de valoración del art. 10. (*)
Deoleo (25.11.14)	Voluntaria	Art. 9.4 (c). El precio más alto pagado en el periodo de referencia fue inferior al rango de cotización de los valores en el día de la adquisición determinante de dicho precio.

(\*) Finalmente, el precio de la OPA fue superior y coincidió con el valor de suscripción del aumento de capital en el que el oferente había adquirido el 75% de los derechos de voto. Previamente, al aplicar los métodos de valoración del art. 10 RD 1066/2007, el experto había concluido que no se desprendía un valor económico positivo de los fondos propios de Dogi.

- **La OPA obligatoria solo puede condicionarse a la obtención de las autorizaciones de las autoridades de competencia y otros organismos supervisores.** Como la finalidad de la OPA obligatoria es dar salida a los accionistas tras el cambio de control en una sociedad cotizada, con carácter general, la oferta no podrá estar sujeta a ninguna condición. Como excepción, se podrá presentar una OPA obligatoria condicionada a la obtención de las autorizaciones exigidas por las autoridades de competencia u otros organismos supervisores.

#### 4.2. Dispensa de la CNMV y excepciones a la OPA obligatoria

- **Dispensa de la obligación de formular oferta.** La CNMV dispensará de la obligación de formular una OPA cuando, en el momento de alcanzar el umbral de control, exista un accionista con igual o mayor participación (art. 4.2 RD 1066/2007). En este caso, aunque se alcance el umbral del 30% de los derechos de voto, se entiende que, en la práctica, no se adquiere control efectivo porque existe otro accionista que de manera individual o conjunta tiene una participación igual o superior (el "accionista de contrapeso").

Para poder solicitar esta dispensa, debe existir un "accionista de contrapeso" en el momento en el que se incurre en el supuesto de OPA obligatoria. Así, por ejemplo, en la OPA de CAMPOFRÍO (21.05.14) no se dió el supuesto de hecho porque, cuando en septiembre de 2013 WH GROUP adquirió (de manera indirecta) el 39,99% de los derechos de voto de CAMPOFRÍO, no existía un "accionista de contrapeso". Este apareció posteriormente, en noviembre, cuando SIGMA adquirió una participación del 45,83%.

La CNMV condicionará esta dispensa a que se mantenga la situación que justificó su concesión; es decir, a que el "accionista de contrapeso" no rebaje su participación por debajo de la del beneficiario de la dispensa. Además, la dispensa quedará condicionada a que el beneficiario no incurra en un supuesto de OPA por designación; esto es, a que no designe a más de la mitad de los miembros del consejo de la sociedad afectada.

En el siguiente cuadro identificamos los precedentes en los que se comunicó la intención de solicitar esta dispensa:

**Cuadro 6. Precedentes de solicitud de dispensa del art. 4.2 RD 1066/2007 (“accionista de contrapeso”)**

Fecha	Sociedad	Beneficiario	Accionista de contrapeso
07.11.07	Aguas de Valencia	Suez Environment (33,02%)	Socios de Inversiones Financieras Agval (60,68%)
15.09.09	CEPSA	IPIC (47,206%)	Odival (48,483%)
08.01.16 (*)	Realia	Inversora Carso (30,31%)	FCC (36,91%)

(\*) En esta fecha Inversora Carso publicó un hecho relevante para informar de su intención de solicitar la dispensa. Sin embargo, finalmente decidió formular una OPA obligatoria comunicándolo al mercado a través de un hecho relevante el 27 de enero de 2016.

Existen varios supuestos excluidos de la obligación de formular oferta cuando se alcanza el control de una sociedad cotizada. Entre ellos destacamos las excepciones por toma de control con motivo de: (i) una “operación de salvamento”, (ii) la formulación de una OPA voluntaria total o (iii) la realización de una fusión de carácter industrial.

- Operaciones de salvamento.** La CNMV podrá dispensar de la obligación de formular una OPA obligatoria a quien, como consecuencia de una conversión o capitalización de créditos en acciones, adquiera el control de una sociedad cotizada cuya viabilidad financiera esté en peligro grave e inminente (aunque la compañía no esté en concurso). La operación deberá estar concebida para garantizar la recuperación financiera a largo plazo de la sociedad.

El 22 de enero de 2014, la CNMV emitió un comunicado para recordar que esta excepción no es de aplicación *per se* cuando la sociedad afectada atraviese dificultades financieras sino que debe existir un pronunciamiento expreso de la CNMV tras acreditar que la operación pretende garantizar la viabilidad financiera a largo plazo de la sociedad.

Sin embargo, cuando se adquiera el control de la sociedad cotizada tras una conversión o capitalización de los créditos que sea consecuencia directa de un acuerdo de refinanciación homologado judicialmente e informado favorablemente por un experto independiente, la excepción de las “operaciones de salvamento” se aplicará de manera automática sin que sea necesario un pronunciamiento expreso de la CNMV.

En el siguiente cuadro identificamos los precedentes de excepción de OPA obligatoria para los supuestos de “operaciones de salvamento”:

**Cuadro 7. Precedentes de excepción de OPA obligatoria del art. 8 (d) RD 1066/2007 (“operaciones de salvamento”)**

Fecha	Sociedad	Beneficiario(s)	Autorización CNMV	Homologación Judicial
06.07.11	Metrovacesa	Banco Santander	✓	
27.07.2015	GAM	Entidades financieras		✓
15.12.2015	Natra (*)	Entidades financieras		✓
08.02.16	Service Point	Paragon	✓	

(\*) A diferencia de los otros casos, en Natra se solicita la excepción con carácter preventivo porque la adquisición del 30% de los derechos de voto podría darse en el futuro como consecuencia de la conversión en acciones de unas obligaciones convertibles.



- **Toma de control vía OPA voluntaria.** Cuando se alcance el control de una sociedad cotizada vía OPA voluntaria dirigida a la totalidad de los valores de la sociedad afectada no habrá que formular una OPA si se cumple una de estas dos condiciones:
  - i. La oferta voluntaria se ha formulado a precio equitativo (ver concepto de precio equitativo en el [apartado 4.1](#)).
  - ii. La oferta ha sido aceptada por el 50% de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido. A los efectos del cómputo de estos derechos de voto se excluyen aquellos que ya pertenecían al oferente o a quien alcanzó un acuerdo previo con él para la aceptación de la oferta.

En los siguientes cuadros clasificamos los precedentes de ofertas voluntarias en función de cómo se optó por diseñar la OPA para minimizar el riesgo de tener que formular después una oferta obligatoria; esto es, si el oferente decidió formular la OPA a un precio que consideraba cumplía los requisitos para que la CNMV lo considerase equitativo o si optó por condicionar la oferta a un nivel mínimo de aceptaciones.

Cuando el oferente formuló su oferta a un precio que entendía equitativo indicamos si aportó un informe o una *fairness opinion* para tratar de acreditar esta circunstancia ante la CNMV. En todo caso, la valoración formal por parte de la CNMV sobre la suficiencia de la contraprestación para su consideración como precio equitativo a los efectos de la excepción de OPA obligatoria se produce únicamente con motivo de la verificación de la oferta voluntaria. En consecuencia, cualquier informe de valoración o *fairness opinion* que aporte el oferente con ocasión de la OPA tiene un carácter meramente indiciario.

En la OPA de DEOLEO (25.11.14) inicialmente el oferente consideró que el precio era equitativo, al tratarse del precio más elevado pagado a otros accionistas en los 12 meses anteriores a la OPA. No obstante, sometió esta consideración a la autorización de la CNMV y, hasta obtener su conformidad, para poder acogerse a la excepción de OPA obligatoria condicionó la oferta a un nivel mínimo de aceptaciones superior al 50% de los destinatarios. La CNMV consideró que el precio no era equitativo porque estaba por debajo del rango de cotización de los valores en el día de la adquisición determinante de dicho precio (art. 9.4 (c) RD 1066/2007). Finalmente el oferente optó por modificar su oferta, elevar el precio a un importe que sí alcanzó la consideración de equitativo para la CNMV y eliminar la condición del nivel mínimo de aceptaciones.

Para la elaboración de estos cuadros no hemos tenido en cuenta las OPAs de DURO FELGUERA (24.07.13), ABERTIS (30.09.15) y JAZZTEL (26.05.15). Las dos primeras porque, al ser ofertas parciales, están excluidas de la excepción y la tercera porque, al ser la sociedad afectada una compañía de nacionalidad inglesa, se aplicaron las excepciones de OPA obligatoria de la Rule 9.1 del *Takeover Code*.

Hay un precedente, el de la OPA de REALIA (23.06.15) formulada por INMOBILIARIA CARSO, en el que la oferta no se diseñó para beneficiarse de la excepción; es decir, ni se formuló a precio equitativo ni se condicionó a un nivel mínimo de aceptaciones. El motivo es que, debido a las circunstancias concretas de la operación, no existía riesgo de OPA obligatoria.

**Cuadro 8. Clasificación de los precedentes de OPA voluntaria a efectos de la posible aplicación de la excepción del art. 8 (f) RD 1066/2007****OPAs voluntarias formuladas a un precio que el oferente entendía equitativo**

Sociedad Afectada	Oferente	Fecha Registro	Informe/ fairness opinion	Resultado % capital
Uralita (1)	Nefinsa	07.11.07	√	35,70
Plarrega	Vancouver Gestión	30.06.08	x	100
Itinere	Pear Acquisition	03.06.09	√	47
Banco Guipuzcoano	Banco Sabadell	14.10.10	√	97
CASSA	Agbar	14.10.10	x	2,1
CEPSA	IPIC	06.07.11	√	51,5
Banco Pastor	Banco Popular	18.01.12	√	96,4
CASSA	Agbar	12.06.13	x	64,09
Deoleo (2)	Ole Investments	25.11.14	√	18,10
Fersa	Audax	15.07.16	x	70,86

- (1). El 11 de septiembre de 2007 la oferta se formuló a 7€/acción y se condicionó al nivel de aceptaciones que permitiera el acogimiento a la excepción del art. 8 (f) RD 1066/2007. Posteriormente, el 23 de octubre de 2007, el oferente comunicó su decisión de eliminar la citada condición y elevar el precio a 7,06€/acción, que entendía cumplía los criterios para ser considerado equitativo por la CNMV.
- (2). El oferente incrementó el precio a un importe que alcanzó la consideración de equitativo para la CNMV.

**OPAs voluntarias formuladas a precio no equitativo condicionadas a un mínimo de aceptaciones**

Sociedad Afectada	Oferente	Fecha Registro	Mínimo de aceptaciones	Resultado % capital
Altadis	Imperial Tobacco	07.11.07	80%	95,81
Fersa (*)	Greentech	10.07.12	>50%	41,81
Vueling	Veloz Holdco	27.02.13	4,16%	44,66
Realia	Hispania	11.03.15	52,525% del capital teórico máximo	[Desistió]

- (\*) El resultado de la oferta fue negativo. No se alcanzó el porcentaje mínimo de aceptaciones y el oferente no renunció a la condición. Esta renuncia hubiera implicado la obligación de formular una OPA obligatoria toda vez que se rebasó el umbral del 30%.

- Adquisición de control con motivo de una fusión.** La CNMV podrá dispensar de la obligación de formular una OPA a quien alcance el control de una sociedad cotizada como consecuencia de una fusión siempre y cuando: (i) no haya votado a favor de la fusión en la junta general de la sociedad afectada que decidió sobre dicha operación y (ii) pueda justificar que la fusión no tiene como motivo principal la toma de control sino que responde a un objetivo industrial o empresarial.



La CNMV ha otorgado esta dispensa en los siguientes casos:

**Cuadro 9. Precedentes de excepción de OPA obligatoria por toma de control con motivo de una fusión (art. 8 (g) RD 1066/2007)**

Beneficiario	Sociedad	Motivo
Grupo Rayet (16.04.08)	Afirma	Grupo Rayet adquiere una participación del 40,29% en Afirma, tras la fusión por absorción por Afirma de varias de sus empresas participadas y una sociedad del Grupo Rayet.
Smithfield Foods (10.12.08)	Campofrío	Smithfield Foods adquiere el 37,26% de los derechos de voto de la sociedad resultante de la fusión de Groupe Smithfield Holdings y Campofrío.
Iberia (29.06.09)	Vueling	Con motivo de la fusión de Vueling y Clickair, Iberia adquiere una participación del 45,85% de Vueling.
Reig Jofre Investments (16.12.14)	Natraceutical	Tras la fusión de Natraceutical y Laboratorios Reig Jofre, el accionista único de esta última adquiere el 74% de los derechos de voto de Natraceutical.
Siemens (07.12.16)	Gamesa	Con motivo de la fusión por absorción de Siemens Wind Holdco por parte de Gamesa, Siemens Aktiengesellschaft alcanza una participación de aproximadamente el 59% en la sociedad resultante de la fusión.

En alguna ocasión, la CNMV ha condicionado su autorización a la asunción de determinados compromisos por parte del beneficiario. En concreto, ha condicionado la exención a: (i) la venta de un porcentaje de acciones en un plazo concreto, (ii) la prohibición de adquirir nuevas acciones o ejercer determinados derechos de voto durante un tiempo, (iii) la prohibición de nombrar o proponer el nombramiento de consejeros que excedan de lo que correspondería si se ejerciese el derecho de representación proporcional hasta una determinada fecha y (iv) al mantenimiento de la finalidad industrial de la operación conforme a la estructura descrita en la solicitud de exención.

## 5. OPA voluntaria

### 5.1. Características de la OPA voluntaria

Para entender las características de la OPA voluntaria es importante recordar que, a diferencia de las OPAs obligatorias, no son un mecanismo para permitir la desinversión ante el cambio de control de la sociedad sino uno de los procedimientos por los que puede optar un inversor para comprar acciones de una sociedad cotizada, pudiendo incluso llegar a adquirir el control de la sociedad por esta vía.

- **La oferta puede ser parcial** en tanto que el oferente podrá estar interesado en adquirir solo un determinado porcentaje del capital.

Los dos precedentes de OPAs voluntarias parciales desde agosto 2007 son: DURO FELGUERA (24.07.13) y ABERTIS (30.09.15). En ambas operaciones la sociedad formuló una oferta parcial sobre sus propias acciones con el fin de ofrecer a sus accionistas la posibilidad de desinvertir. Por tanto, la OPA se configura como un mecanismo de retribución al accionista. En las dos ofertas se produjo un exceso de demanda y se aplicaron las reglas de prorrateo.

**Cuadro 10. Precedentes de OPAs voluntarias parciales**

Sociedad	Oferente	Fecha de registro	% capital al que se dirige	Contraprestación	Resultado % capital
Duro Felguera	Duro Felguera	24.07.13	9,59	Metálico (no equitativo)	34,62 (Prorratio)
Abertis	Abertis	30.09.15	6,50	Metálico (no equitativo)	48,10 (Prorratio)

- **La oferta puede someterse a condición.** La condición debe ser considerada conforme a Derecho por la CNMV y su cumplimiento debe poder verificarse antes de finalizar el plazo de aceptación.

En la práctica, las OPAs voluntarias se han condicionado, por ejemplo, a:

- La obtención de un nivel mínimo de aceptaciones. El porcentaje concreto al que queda condicionada la oferta en unas ocasiones se fija por motivos empresariales o estratégicos y, en otras, para poder ejercer el derecho de compraventa forzosa (*squeeze-out*) (ver apartado 9) o acoger la operación a las excepciones de OPA obligatoria del art. 8 (g) RD 1066/2007 (ver apartado 4.2) y de OPA de exclusión del art. 11 (d) RD 1066/2007 (ver apartado 10.2).
- La aprobación de la OPA por los accionistas de la sociedad oferente. Los motivos por los que esta autorización puede ser necesaria incluyen la necesidad de aprobar la adquisición de activos esenciales (ver apartado 11.2), el cumplimiento del procedimiento previsto por algunos ordenamientos jurídicos cuando el oferente sea extranjero o aprobar la emisión necesaria para atender al canje en una oferta mixta o de canje.
- La supresión de blindajes estatutarios de la sociedad afectada. Cabe recordar que, por ley, estos blindajes quedarán automáticamente sin efecto si, tras una OPA, el oferente adquiere una participación de, al menos, el 70% en la sociedad afectada, salvo que dicho oferente no estuviera sujeto a medidas de neutralización equivalentes o no las hubiera adoptado (ver apartado 11.2).
- La obtención de la autorización de las autoridades de competencia u otras autorizaciones regulatorias (ver apartado 11.1).

En el siguiente cuadro incluimos una clasificación de los precedentes en función de las condiciones a las que quedaba sometida la oferta.

**Cuadro 11. Precedentes de condiciones a las que se han sometido las OPAs voluntarias**

#### Nivel mínimo de aceptaciones

Altadis (07.11.07), Itinere (03.06.09), Banco Guipuzcoano (14.10.10), CASSA (14.10.10), Banco Pastor (18.01.12), Fersa (10.07.12), Vueling (27.02.13), CASSA (12.06.13), Realia (11.03.15), Jazztel (26.05.15) y Fersa (15.07.16)



#### Aprobación accionistas del oferente

---

Altadis (07.11.07), Banco Guipuzcoano (14.10.10), Banco Pastor (18.01.12)

#### Supresión de blindajes estatutarios

---

Altadis (07.11.07), Banco Guipuzcoano (14.10.10)

#### Obtención de autorizaciones de competencia/ regulatorias

---

Banco Pastor (18.01.12), Campofrío (21.05.14), Jazztel (26.05.15), FCC (29.06.16)

En el anuncio previo de la OPA de FERSA (10.07.12) se condicionó la oferta, entre otros, a que la sociedad afectada no dispusiera ni gravase la propiedad, explotación, gestión y/u operación de determinados proyectos o de las sociedades titulares de dichos proyectos. Posteriormente, esa condición se “reformuló” como una facultad de desistimiento de la oferta. En el folleto, el oferente manifestó que los términos y condiciones de la oferta se habían establecido teniendo en cuenta que en la sociedad afectada no existían blindajes estatutarios de voto y que uno de los fines esenciales de la OPA era que la sociedad afectada mantuviese la titularidad y los derechos económicos de determinados proyectos que quedaron identificados. Por esta razón, el oferente se reservó el derecho a desistir de la oferta en caso de que se dispusiera de los activos o se incluyesen blindajes de voto estatutarios. Finalmente, no se alcanzó el nivel mínimo de aceptaciones al que estaba condicionada la oferta y el oferente desistió de la OPA.

- **El precio de la OPA voluntaria podrá fijarse libremente.** El oferente podrá decidir el importe de la contraprestación salvo que, en los dos años anteriores al anuncio de la oferta, se hubiera producido alguna de las circunstancias extraordinarias que describimos en el [apartado 5.2](#). No obstante, debe tenerse en cuenta que el hecho de que el precio sea considerado equitativo es relevante, entre otros, para la posible aplicación de las excepciones de OPA obligatoria del art. 8 (f) RD 1066/2007 ([ver apartado 4.2](#)) y de OPA de exclusión del art. 11 (d) RD 1066/2007 ([ver apartado 10.2](#)).

El oferente tendrá también libertad para determinar la naturaleza de la contraprestación; esto es, si el precio se desembolsará en metálico, valores o una combinación de ambos. Como excepción, cuando el oferente o quienes actúen concertadamente con él, hayan adquirido en efectivo, en los 12 meses previos al anuncio de la oferta, valores que confieran, al menos el 5% de los derechos de voto se deberá incluir, al menos como alternativa, un precio en efectivo equivalente financieramente, como mínimo, al canje ofrecido.

- **Con frecuencia, en las OPAs voluntarias el oferente suscribe “compromisos irrevocables” con accionistas de la sociedad afectada.** Es habitual que el oferente suscriba acuerdos previos con algunos de los accionistas de la sociedad afectada en los que se obliga a formular la OPA a un precio en un plazo determinado y el/los accionista(s) se obliga(n) a aceptarla. Estos “compromisos irrevocables”, que no están expresamente regulados en el RD 1066/2007, ofrecen importantes ventajas para el oferente:

- i. Facilitan el éxito de la oferta. En función de los términos y condiciones del acuerdo, el oferente puede asegurarse la adquisición de un determinado porcentaje de capital en la oferta condicionándolo al éxito de la OPA y liquidando la compraventa al final del proceso sin necesidad de comprometer los recursos necesarios para la toma de la participación desde el principio. Esto resulta especialmente relevante en aquellos casos en los que el oferente no tiene la garantía de que vaya a obtener en la OPA el nivel mínimo de aceptaciones que desea (p.ej., para alcanzar control, ejercer el *squeeze-out* o poder acogerse al régimen de consolidación fiscal) porque los accionistas que firman los compromisos irrevocables no representan ese porcentaje mínimo de derechos de voto.
- ii. Permiten diseñar la toma de control de la sociedad cotizada a través de una OPA voluntaria en la que, con carácter general, el precio se puede fijar libremente y la oferta se puede condicionar.

Es importante ser cauto al suscribir compromisos de este tipo para evitar el riesgo de incurrir en un supuesto de OPA obligatoria.

En el siguiente cuadro incluimos un análisis de los precedentes de los compromisos suscritos con los accionistas de la sociedad afectada en OPAs voluntarias. En todos los casos, el oferente entendía que el precio de la oferta cumplía los requisitos para ser considerado equitativo por la CNMV. Como excepción, en la OPA de JAZZTEL (26.05.15) no se calificó el precio al no ser aplicable la excepción de OPA obligatoria del art. 8 (f) RD 1066/2007.

**Cuadro 12. Precedentes de compromisos previos con accionistas de la sociedad afectada en OPAs voluntarias**

Sociedad Afectada	Oferente(s)	Fecha Registro	Condición [mín. acep]	Compromisos previos con accionistas				
				% voto irrevocables	No acudir OPA	Aceptación OPA	No disposición	No aceptar competidoras
Uralita	Nefinsa	07.11.07	x	0,22	√			
Plarrega	Vancouver Gestión	30.06.08	x	94,2		√(1)	√	√
Itinere	Pear Acquisition	03.06.09	√ [46,02%]	56,72	√(2)	√(2)	√(2)	
Banco Guipuzcoano	Banco Sabadell	14.10.10	√ [75%]	45,61		√		(3)
CEPSA	IPIC	06.07.11	X	48,85		√(4)		√(4)
Banco Pastor	Banco Popular	18.01.12	√ [75%]	52,28 (5)		√	√	√
Vueling	Veloz Holdco	27.02.13	√ [4,16%]	45,85	√		√	
CASSA	Agbar	12.06.13	√ [37,38%]	23,16		√	√	√
Deoleo	Ole Investments	25.11.14	X	(6)	√(7)		√(8)	√(9)
Jazztel	Orange	26.05.15	√ [50%]	14,68-14,80 (10)		√	√	√(11)
Fersa	Audax	15.07.16	√ [50,01%]	45,17		√	√	√
Tecnom	Indra	Pendiente	√	52,70		√	√	√



- (1). Condicionado a que el único activo del balance sea la participación en una sociedad dominicana.
- (2). Los accionistas se comprometieron a transmitir sus acciones en varias fases. En concreto, acordaron transmitir parte de sus acciones en la OPA e inmovilizar otra parte.
- (3). En caso de una oferta competidora, los accionistas podrán actuar “según su leal saber y entender” si bien acuerdan pagar una penalidad en caso de aceptar una OPA competidora o no aceptar la OPA con la totalidad de sus acciones en el primer día hábil del periodo de aceptación de la oferta.
- (4). En virtud del acuerdo con Odival, este se compromete irrevocablemente a aceptar la OPA en los 5 primeros días del plazo de aceptación y a no retirar su aceptación en ningún momento (con algunas excepciones pactadas en el contrato). Además, Odival e IPIIC se otorgaron recíprocamente un derecho de venta y de compra que les permitían transmitir/ adquirir las acciones fuera del procedimiento de la oferta entre el 15.02.11 y el 31.10.11. Si se hubiesen ejercido estos derechos se habría incurrido en un supuesto de OPA obligatoria.
- (5). Los compromisos asumidos por los accionistas estaban sujetos a la condición resolutoria de la obtención de las autorizaciones regulatorias y de competencia.
- (6). El porcentaje varía en función de cada uno de los compromisos.
- (7). Compromiso asumido por un accionista titular del 2,95%.
- (8). Accionistas representativos del 23,94% asumieron el compromiso de no disponer de las acciones durante un plazo de 6 meses (que se prorrogó 3 meses), salvo que libremente decidieran acudir a la OPA. Dos de los accionistas, que representaban el 15,34%, pactaron también poder disponer de sus acciones en el caso de formulación de una OPA competidora.
- (9). Pacto asumido por accionistas titulares del 8,6% de los derechos de voto.
- (10). En función de si se ejercen determinadas opciones durante el periodo de aceptación de la oferta.
- (11). Los accionistas se obligan a mantener su compromiso irrevocable de aceptación siempre que el oferente modifique su oferta incrementando el precio sobre el de la OPA competidora.

## 5.2. Ofertas voluntarias formuladas en “circunstancias extraordinarias”

En el año 2012 se introdujo un régimen excepcional que limita la libertad del oferente para fijar el precio de la OPA en determinados supuestos con el fin de impedir que puedan formularse ofertas a un precio que no refleje el valor de la sociedad afectada. En concreto, cuando en los dos años anteriores al anuncio de la OPA:

- i. Los valores a los que se dirige la oferta estén afectados por “indicios razonables de manipulación”. A estos efectos, la CNMV tendrá que haber iniciado un procedimiento sancionador por infracción de abuso de mercado y haber notificado el pliego de cargos al interesado.
- ii. Los precios del mercado o de la sociedad afectada estén afectados por “acontecimientos excepcionales”. Los ejemplos que se citan se limitan a catástrofes naturales, situaciones de guerra o calamidad u otras derivadas de fuerza mayor.
- iii. La sociedad afectada haya sido objeto de expropiación, confiscación u otra circunstancia de igual naturaleza que pueda suponer una alteración significativa del valor real de su patrimonio.

## 6. Limitación de la actuación del oferente

### 6.1. Prohibiciones

- Prohibición de difundir información no recogida en el anuncio de la OPA. Desde la fecha de publicación del anuncio hasta la presentación de la OPA, el oferente no podrá difundir ni publicar información sobre la oferta que no conste en el anuncio.
- Prohibición de ejercer los derechos políticos que excedan del umbral de control. En caso de OPA obligatoria, hasta la autorización de la oferta, el oferente no podrá ejercer los derechos políticos que excedan del umbral de OPA (30%) ni designar a ningún miembro adicional de los órganos de administración o dirección de la sociedad afectada.

A estos efectos se consideran “derechos políticos” derivados de los valores: el derecho de asistencia y voto en la junta general, el derecho de preferencia en los aumentos de capital y en la emisión de instrumentos convertibles, el derecho a formar parte de los órganos de administración de la sociedad, el derecho a impugnar los acuerdos sociales (salvo que estos sean contrarios a la Ley) y, en general, todos aquellos derechos que no tengan un contenido exclusivamente económico.

- Prohibición de transmisión de las acciones de la sociedad afectada. Ni el oferente ni quienes actúen concertadamente con él podrán transmitir acciones de la sociedad afectada hasta la fecha de liquidación de la oferta.
- Prohibición de transmisión de los valores ofrecidos en contraprestación. En el caso de OPA de canje o mixta, el oferente y quienes actúen concertadamente con él no podrán transmitir los valores que se vayan a entregar como contraprestación hasta la liquidación de la oferta.

### 6.2. Efectos de la adquisición de valores de la sociedad afectada al margen de la OPA

El oferente podrá adquirir acciones de la sociedad afectada en todo momento al margen del procedimiento de la oferta pública. Sin embargo, en función del tipo de OPA y de la contraprestación ofrecida, dicha adquisición tendrá las siguientes consecuencias:

- Si la oferta estuviera condicionada a un número mínimo de aceptaciones, se eliminará dicha condición y cualquier otra a la que se hubiera sometido la oferta.
- Si la adquisición se realiza a un precio superior al ofrecido en la OPA en metálico se incrementará el precio de la oferta y, como consecuencia, se ampliarán las garantías.
- En caso de OPA de canje o mixta (en la que se ofrezcan valores del oferente o de un tercero), el oferente deberá ofrecer una contraprestación alternativa en metálico equivalente al precio más alto que haya desembolsado.

## 7. Defensa frente a la OPA: el deber de pasividad de los administradores y directivos de la sociedad afectada

Los administradores y directivos de la sociedad afectada, cualquier órgano delegado o apoderado de ellos o sus miembros, las sociedades pertenecientes al grupo de la sociedad afectada y quienes pudieran actuar concertadamente con las anteriores, están sujetos a un deber de pasividad desde el anuncio de la OPA hasta la publicación del resultado de la oferta.

Con el fin de evitar que el potencial conflicto entre el interés de los administradores de permanecer en su cargo y el interés de los accionistas de la sociedad afectada de rentabilizar su inversión pueda impedir el éxito de la OPA, las citadas personas no podrán emprender ninguna actuación que pueda impedir el éxito de la oferta, salvo con la autorización previa de la junta de la sociedad afectada (adoptada con un quórum de mayoría reforzada). En particular, no podrán realizar ninguna de las siguientes operaciones cuando puedan impedir el éxito de la oferta: (i) acordar ni iniciar ninguna emisión de valores, (ii) efectuar o promover, directa o indirectamente, operaciones sobre los valores a los que afecte o sobre otros, incluyendo los actos dirigidos a fomentar la compra de dichos valores, (iii) proceder a la enajenación, gravamen o arrendamiento de inmuebles u otros activos sociales, (iv) repartir dividendos extraordinarios o remunerar de cualquier otra forma que no siga la política habitual de reparto de dividendos a los accionistas o titulares de valores de la sociedad afectada, salvo que los correspondientes acuerdos societarios hubieran sido aprobados con carácter previo por el órgano social competente y hechos públicos.

La autorización de la junta no será necesaria:

- Para la búsqueda de ofertas competidoras (“caballero blanco”).
- Cuando el oferente extranjero o el grupo que lo controla pueda a su vez aplicar medidas defensivas sin limitación alguna (principio de reciprocidad).

Para poder ejercer este principio de reciprocidad, es necesaria una autorización de la junta dentro de los 18 meses anteriores a la formulación de la oferta. En la práctica, las juntas de las sociedades cotizadas no están otorgando este tipo de autorizaciones.

## 8. Ofertas competidoras

El vigente régimen de OPAs introdujo novedades importantes en el ámbito de las ofertas competidoras que, sin embargo, no se han puesto en práctica dada la ausencia de procesos competidores en los últimos años. Desde la entrada en vigor del actual régimen de OPAs únicamente ha habido un precedente de ofertas competidoras, REALIA (23.06.15), en el que no se pudo poner a prueba el procedimiento al desistir HISPANIA de su oferta inicial con motivo de la formulación de la OPA competidora de INMOBILIARIA CARSO.

Se consideran ofertas competidoras a aquellas que afecten a valores que sean objeto, en todo o en parte, de una OPA previa presentada a la CNMV cuyo plazo de aceptación no esté finalizado y que cumplan los requisitos que resumimos a continuación.

### 8.1. Requisito temporal

La oferta competidora deberá formularse en cualquier momento desde la presentación de la OPA inicial hasta el quinto día natural a la finalización de su plazo de aceptación.

Las ofertas competidoras obligatorias (es decir, aquellas que deban formularse tras la adquisición de control de una sociedad cotizada afectada por una OPA) no están sujetas a este límite temporal, por lo que podrán presentarse hasta el último día del plazo de aceptación. La OPA competidora obligatoria debe formularse con carácter inmediato a la adquisición del control y, en todo caso, en los cinco días hábiles siguientes.

A partir del día siguiente a la publicación del anuncio de la OPA competidora, se modifica el plazo de aceptación de la oferta inicial para que todas las ofertas finalicen el mismo día. Si se presentase una segunda oferta competidora, el plazo se modificaría de nuevo lo que, en teoría, plantea un escenario indefinidamente abierto.

### 8.2. Requisito objetivo

La OPA competidora deberá afectar a valores sobre los que, en todo o en parte, haya sido presentada otra OPA y tener por objeto un número de valores no inferior al de la última oferta precedente. En todo caso, tendrá que mejorar la última oferta precedente, bien elevando el precio o el valor de la contraprestación ofrecida, bien extendiendo la oferta a un número mayor de valores.

### 8.3. Derecho a concertarse

El oferente podrá asociarse con terceros para mejorar su oferta siempre que: (i) ninguno de ellos participe en más de una oferta, (ii) todos asuman solidariamente la responsabilidad sobre la OPA modificada y (iii) la modificación se refleje en un suplemento al folleto explicativo.

### 8.4. Break-up fee

El oferente inicial podrá pactar el cobro de una comisión (*break-up fee*) con la sociedad afectada, en concepto de gastos de preparación de la oferta, para el caso en que, por presentarse otras ofertas competidoras, la suya no prospere. El importe de la comisión no podrá ser superior al 1% del importe total efectivo de la oferta y deberá ser aprobada por el consejo de administración de la sociedad afectada, con el informe favorable de sus asesores financieros.



Desde la entrada en vigor del actual régimen de OPAs, únicamente se ha pactado una *break-up fee* de este tipo en beneficio de Ole Investments en la OPA de DEOLEO (25.11.14).

### 8.5. Posibilidad de formular aceptaciones múltiples

En un proceso de OPAs competidoras podrán convivir ofertas con condiciones más o menos estrictas y precios más o menos atractivos. El titular de los valores de la sociedad que es objeto de varias OPAs competidoras tiene derecho a aceptar varias ofertas de forma simultánea siempre y cuando indique el orden de preferencia y haga llegar su aceptación a los distintos oferentes.

### 8.6. El proceso de subasta en sobre y el derecho de mejora del oferente inicial

El quinto día hábil desde la terminación del plazo para la presentación de ofertas, todos los oferentes, que no hayan retirado su oferta, presentarán en sobre cerrado ante la CNMV una comunicación que podrá contener, bien su última mejora, bien su decisión de no mejorar su oferta. La CNMV procederá a la apertura de los sobres el mismo día de su presentación o el siguiente hábil bursátil y comunicará sus condiciones a todos los oferentes y al mercado mediante la publicación en su página web.

El oferente inicial, si no ha retirado su oferta, tendrá un derecho de mejora final si cumple estos dos requisitos:

- i. La contraprestación que ofreció en el sobre cerrado no fue inferior en un 2% a la contraprestación más alta ofrecida en los sobres.
- ii. Mejora las condiciones de la oferta u ofertas competidoras, bien elevando el precio o el valor de la contraprestación ofrecida por la mejor de ellas al menos en un 1%, bien extendiendo la oferta inicial a un número de valores superior al menos en un 5% respecto a la mejor de las competidoras. Cuando la mejora sea distinta de la pura elevación del precio o de la pura extensión de la oferta a un número de valores superior, deberá presentar un informe de experto independiente que acredite que la oferta mejora la última precedente salvo que la contraprestación inicialmente ofrecida fuera una permuta o canje valores y la nueva sea una contraprestación en efectivo cuyo importe sea superior.

## 9. Compraventas forzosas (*squeeze-out / sell-out*)

Quien haya formulado una OPA de carácter total podrá, una vez liquidada la oferta, obligar a quien no la haya aceptado a vender (*squeeze-out*) su paquete accionario a un precio equitativo si en la fecha de liquidación se alcanzan estos **dos umbrales**:

- i. El oferente adquiere, al menos, el 90% de los derechos de voto de la sociedad.
- ii. La oferta ha sido aceptada, al menos, por el 90% de los derechos de voto a los que se dirigió la OPA.

En contrapartida, quienes no acudieron a la oferta podrán obligar al oferente a comprarles (*sell-out*) a un precio equitativo.

En relación con el cómputo de este doble umbral:

- Cuando la OPA se ha dirigido a titulares de valores que potencialmente confieren derechos de voto (p.ej., obligaciones convertibles o canjeables), estos no se tendrán en cuenta para el cómputo del doble umbral, aunque sí serán objeto de *squeeze-out* si se cumplen las condiciones para su ejercicio.
- A diferencia de lo que sucede para el cálculo de otros umbrales (por ejemplo, el previsto para la excepción de OPA obligatoria por adquisición de control vía OPA voluntaria), no se excluyen del cómputo los derechos de voto de aquellos accionistas con los que el oferente haya podido firmar compromisos irrevocables antes de realizar la oferta.

A efectos del ejercicio del derecho de compraventa forzosa se considera **precio equitativo** el correspondiente a la contraprestación de la OPA. En el caso de OPA de canje, la compraventa forzosa se liquidará a través del canje de valores de la oferta previa.

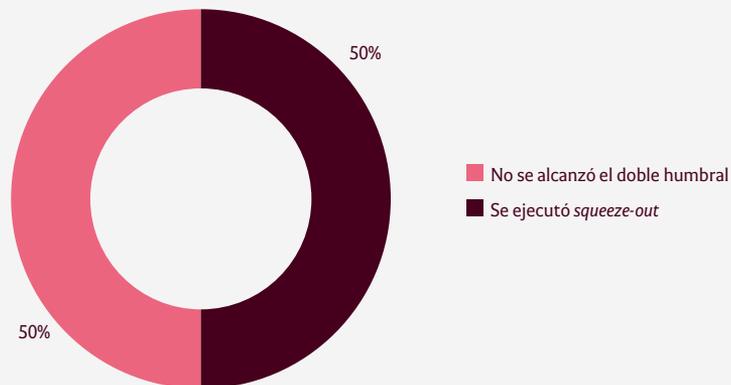
El **plazo máximo** para exigir la venta o compra forzosa será de 3 meses a contar desde la fecha de finalización del plazo de aceptación.

El 18 de junio de 2008, la CNMV publicó un comunicado para recordar que los **gastos** derivados de la compraventa forzosa deberán ser asumidos por el oferente.

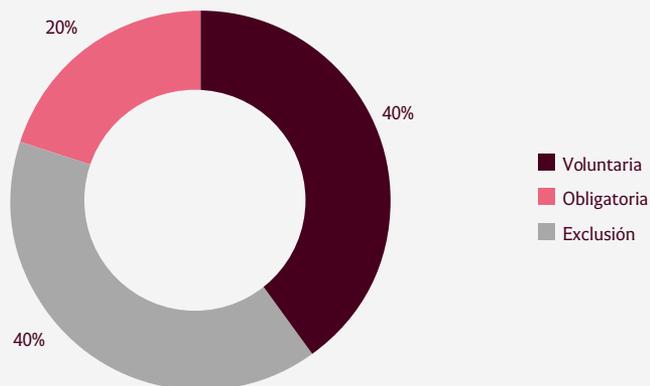
Este gráfico muestra como solo en la mitad de los casos en los que el oferente comunicó su intención de ejercer el *squeeze-out* tuvo finalmente éxito. Además refleja la tipología de las ofertas en las que el oferente pudo y no pudo ejercer este derecho, que es bastante similar:

### Gráfico 3. Resultado del derecho de compraventa forzoso (*squeeze-out*)

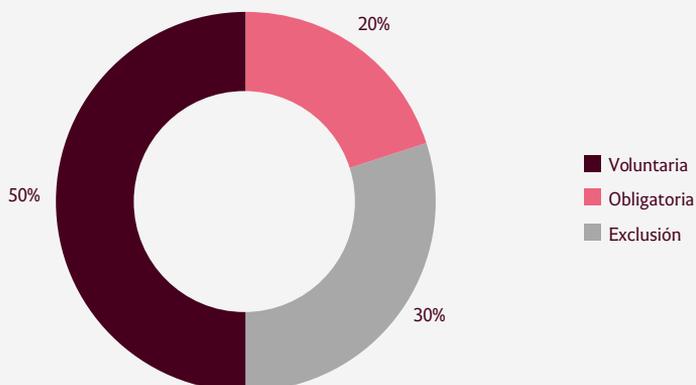
Resultado del ejercicio del *squeeze-out*



Tipología de las ofertas en las que se ejercitó el *squeeze-out*



Tipología de las ofertas en las que no se alcanzó el doble umbral



En el siguiente cuadro incluimos los precedentes en los que el oferente manifestó su voluntad de ejercer el *squeeze-out* si se cumplían las condiciones necesarias:

**Cuadro 13. Precedentes de derecho de compraventa forzosa (*squeeze-out*)**

Sociedad Afectada	Oferente(s)	Fecha Registro	Tipo OPA Total	Contraprestación	% capital al que se dirige de manera efectiva	Squeeze-out	Doble umbral	
							% destinatarios (≥90%)	% capital oferente (≥90%)
Altadis	Imperial Tobacco	07.11.07	Voluntaria	Metálico	100	√	95,81	95,81
Sogecable	Prisa	26.03.08	Obligatoria	Metálico	49,6	√	96,07	97,71
Logista	Altadis	16.04.08	Obligatoria	Metálico	40,4	√	92,37	96,92
Paternina	Inversora Mer	09.12.09	Exclusión	Metálico	9	φ	85,36	98,69
Banco Guipuzcoano	Banco Sabadell	14.10.10	Voluntaria	Canje	100	√	97,10	97,10
CEPSA	IPIC	06.07.11	Voluntaria	Metálico	53	√	97,22	98,53
Befesa	Proyectos de Inversiones Medioambientales	06.07.11	Exclusión	Metálico	2,6	√	94,98	99,87
Banco Pastor	Banco Popular	18.01.12	Voluntaria	Canje	100	√	96,44	96,44
Vueling	Veloz Holco	27.02.13	Voluntaria	Metálico	54,15	φ	82,48	90,51
Corporación Dermoeástica	Pabellón Paladio	09.05.13	Exclusión	Metálico	40,91	φ	79,83	91,75
CASSA	Agbar	12.06.13	Voluntaria	Metálico	86,38	φ	74,20	77,71
Vueling	Veloz Holco	16.07.13	Exclusión	Metálico	9,49	φ	73,86	97,52
Campofrío	Sigma	21.05.14	Obligatoria	Metálico	16,25	φ	80,93	96,90
Ahorro Familiar	Lindisfarme	23.07.14	Exclusión	Metálico	29,274	φ	12,54 (*)	99,18
Deoleo	Ole Investments	25.11.14	Voluntaria	Metálico	70,01	φ	25,85	48,09
Tavex	Ayuspe	16.12.14	Exclusión	Metálico	49,518	√	93,25	96,66
Jazztel	Orange	26.05.15	Voluntaria	Metálico	100	√	94,75	94,75
Realia	Inmobiliaria Carso	23.06.15	Voluntaria	Metálico	75,05	φ	0,15	25,10
Testa	Merlin	28.10.15	Obligatoria	Metálico	0,38	φ	81,24	99,93
Inverfiatc	Fiatc	15.07.16	Exclusión	Metálico	18,13	√	94,80	99,06

√ Se ejerció el *squeeze-out*.

φ El oferente manifestó su intención de ejercer el *squeeze-out* pero no alcanzó los umbrales necesarios.

(\*) La oferta fue aceptada por el 97,20% de los destinatarios. Sin embargo, conforme a las reglas de cómputo de votos del art. 5 RD 1066/2007 los derechos de voto del 84,66% de los destinatarios debían atribuirse al oferente o al Grupo Axa y debían excluirse para el cálculo de los umbrales de *squeeze-out*.



## 10. OPA de exclusión

### 10.1. Características de la OPA de exclusión

Cuando una sociedad acuerde la exclusión de negociación de sus acciones en los mercados secundarios oficiales españoles se deberá formular una OPA con el fin de garantizar la protección de los inversores ante la pérdida de liquidez que conlleva la exclusión de cotización. Se trata de dar una oportunidad a los accionistas de vender sus acciones, a un precio intervenido, antes de que estas dejen de cotizar y pierdan su liquidez.

La OPA de exclusión podrá ser formulada por la sociedad o por un tercero (generalmente, el accionista mayoritario) que cuente con la aprobación de la junta de la sociedad afectada.

La totalidad del precio de la OPA debe desembolsarse en metálico y el importe, que será supervisado por la CNMV, deberá ser, al menos, igual al mayor que resulte de (i) el precio equitativo, calculado conforme a las reglas previstas para las OPAs obligatorias ([ver apartado 4.1](#)) y (ii) el precio que resulte de tomar en cuenta los métodos de valoración previstos en el art. 10 RD 1066/2007.

Las operaciones societarias que conlleven que los accionistas de una sociedad cotizada puedan convertirse, total o parcialmente, en socios de una entidad no cotizada se asimilan a una exclusión de negociación, salvo que las acciones de esta última se admitieran a negociación dentro de los 3 meses siguiente a la inscripción de la operación societaria. Este fue el caso en la exclusión de negociación de IBERIA (17.01.11), donde no se formuló una OPA en tanto que los accionistas de Iberia pasaron a ser accionistas de IAG (sociedad anónima que cotizaba en las Bolsas de Valores Españolas y en la Bolsa de Londres).

En el siguiente cuadro incluimos los precedentes de OPA de exclusión desde la entrada en vigor del actual régimen de OPAs (13 de agosto 2007) hasta el 28 de febrero de 2017.

**Cuadro 14. Precedentes de OPAs de exclusión**

Sociedad Afectada	Oferente(s)	Fecha Registro	% capital al que se dirige de manera efectiva	Resultado % capital	Squeeze-out
Estabanell y Pahisa	Estabanell y Pahisa	30.04.08	20,9	17,2	
Aguas de Valencia	Aguas de Valencia	22.04.09	39,3	4	
Federico Paternina	Inversora Mer	09.12.09	9	7,6	φ
Agbar	Agbar	06.05.10	10	9,1	
Mecalux	Mecalux	14.06.10	7,4	7	
Befesa	Proyectos de Inversiones Medioambientales	06.07.11	2,6	2,5	√
Rústicas	Inversiones Mobiliarias de Desarrollo	28.12.11	1,4	0,8	

Sociedad Afectada	Oferente(s)	Fecha Registro	% capital al que se dirige de manera efectiva	Resultado % capital	Squeeze-out
Metrovacesa	BBVA, Santander, Popular y Sabadell	18.04.13	4,41	4,29	
Corporación Dermoeestética	Pabellón Paladio	09.05.13	40,91	32,66	φ
Vueling	Veloz Holdco	16.07.13	9,49	7,01	φ
Inmolevante	Inmolevante	10.04.14	5,44	3,72	
CASSA	CASSA	23.06.14	2,26	0,46	
Ahorro Familiar	Lindisfarme	23.07.14	29,274	28,45	φ
Tavex	AYUSPE	16.12.14	49,518	46,18	φ
Damm	Damm	11.03.15	32,88	13,05	
CVNE	CVNE	28.10.15	17,18	8,60	
CLH	CLH	12.11.15	0,85	0,61	
Inverfiatc	Fiatc	15.07.16	18,13	17,19	√
Cementos Portland	FCC	22.12.16	20,58	18,07	

√ Se ejerció el *squeeze-out*.

φ El oferente manifestó su intención de ejercer el *squeeze-out* pero no alcanzó los umbrales necesarios.

## 10.2. Excepciones a la OPA de exclusión

La normativa establece determinados supuestos en los que no será necesario formular una OPA para poder excluir de cotización a una sociedad. Entre ellos destacamos:

- **Squeeze-out.** Los casos en los que se dan las condiciones para el ejercer el derecho de compraventa forzosa (ver apartado 9).
- **Procedimiento intermedio.** Cuando tras la formulación de una OPA total se introduzca una orden permanente de compra al mismo precio de la OPA durante, al menos, un mes en el semestre posterior a la finalización de la oferta.

En el siguiente cuadro incluimos los precedentes en los que se ha excluido de cotización a una compañía tras introducir una orden sostenida de compra:

**Cuadro 15. Precedentes de exclusión mediante procedimiento intermedio (art. 11 (d) RD 1066/2007)**

Fecha	Sociedad excluida	OPA total previa
23.07.09	Itinere	Voluntaria (03.06.09)
24.07.14	Campofrío	Obligatoria (21.05.14)

- **Procedimiento equivalente.** Cuando a juicio de la CNMV se instrumente un procedimiento para la exclusión que ofrezca a los titulares de los valores afectados una protección equivalente

al procedimiento de OPA. La CNMV ha autorizado esta excepción en compañías con un *free float* muy reducido cuyas juntas generales aprobaron la formulación de una orden mantenida de compra a un precio determinado conforme a los métodos de valoración del art. 10 RD 1066/2007.

**Cuadro 16.- Precedentes de exclusión a través de un procedimiento equivalente (art. 11 (e) RD 1066/2007)**

Fecha	Sociedad excluida	% al que se dirige la orden sostenida de compra
19.09.07	Promobanc	0,18
05.08.10	Exide Technologies	1,58
29.02.12	CELO	1,48

## 11. Las OPAs en la normativa de competencia, gobierno corporativo, transparencia y abuso de mercado

### 11.1. Derecho de la Competencia

Con frecuencia, las OPAs dan lugar a concentraciones empresariales que pueden cumplir los umbrales de notificación previstos por la normativa de competencia en el plano nacional o comunitario. Además, en función del sector en el que operen las compañías, puede que la OPA requiera también la autorización o no oposición de algún organismo sectorial.

La principal diferencia entre el control de competencia y otros controles administrativos es que el primero no interfiere en el procedimiento normal de la OPA y transcurre en paralelo – si bien impide que la adquisición de control se lleve a cabo en tanto no se obtenga la preceptiva autorización de competencia – mientras que, el segundo, paralizará el procedimiento de la OPA, impidiendo que la CNMV pueda autorizar la oferta hasta que no se le acredite la obtención de la correspondiente autorización, no oposición o silencio administrativo positivo.

En función de la dimensión de la operación, habrá que acreditar ante la CNMV la notificación a la CNMC o a la Comisión Europea, según sea el caso, y ello determinará la aplicación del procedimiento y requisitos previstos en la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia o en el Reglamento (CE) nº 139/2004 y sus correspondientes disposiciones de desarrollo.

En relación con el ejercicio del derecho de voto debe tenerse en cuenta que:

- En las ofertas obligatorias, la normativa de OPAs prevé la suspensión de los derechos políticos de las acciones que excedan del umbral del 30% hasta que recaiga una resolución de las autoridades de la competencia.
- La normativa de competencia señala que la prohibición de no ejecutar una concentración económica hasta que haya recaído y sea ejecutiva la autorización de competencia no impedirá realizar una OPA siempre y cuando: (i) la concentración sea debidamente notificada en plazo

y (ii) el oferente “no ejerza los derechos de voto inherentes a los valores en cuestión o solo los ejerza para salvaguardar el valor íntegro de su inversión sobre la base de una dispensa concedida” por la autoridad de competencia. A estos efectos, es importante recordar que el concepto de “control” en el derecho de la Competencia (“la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre la empresa”) no coincide necesariamente con el del derecho de OPAs ([ver apartado 3.1](#)).

El oferente podrá condicionar su oferta (tanto si tiene carácter obligatorio como voluntario) a la obtención de las autorizaciones exigidas por las autoridades de defensa de la competencia antes de la terminación del plazo de aceptación de la OPA de manera que, si en ese plazo:

- i. No hay oposición a la concentración, la oferta surtirá efectos.
- ii. La operación se declara improcedente, el oferente deberá desistir de la oferta.
- iii. La concentración queda condicionada al cumplimiento de alguna condición, el oferente podrá desistir de la oferta.
- iv. No hubiese resolución expresa o tácita de las autoridades, el oferente podrá desistir de la OPA.

En el caso de la OPA obligatoria, si el oferente desiste de la oferta, deberá enajenar el exceso sobre el umbral de control o resolver el concierto por el que alcanzó ese umbral de control. Estas actuaciones deberán realizarse en el plazo de 3 meses.

## 11.2. Gobierno corporativo

### Blindajes anti-OPA

El Código de Buen Gobierno recomienda que los estatutos de las sociedades cotizadas no incluyan blindajes anti-OPA. Pese a esta recomendación, la Ley de Sociedades de Capital permite que una sociedad cotizada pueda incorporar un blindaje de voto en sus estatutos que limite el número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista, las sociedades pertenecientes a un mismo grupo o quienes actúen de forma concertada con los anteriores. No obstante, esta limitación estatutaria al derecho de voto quedará automáticamente sin efecto si un oferente adquiere el 70% de los derechos de voto de la sociedad cotizada tras la formulación de una OPA, salvo que no estuviera sujeto a medidas de neutralización equivalentes o no las hubiera adoptado (principio de reciprocidad).

Además del blindaje de voto estatutario una sociedad cotizada puede adoptar otras medidas para desincentivar la formulación de OPAs. A continuación incluimos un cuadro en el que identificamos algunas de las más frecuentes:

#### Cuadro 17. Blindajes anti-OPA

##### Estructura de capital

---

Acciones sin voto, acciones de voto múltiple, existencia de pactos parasociales, limitación estatutaria al número máximo de votos por accionista, emisión de obligaciones convertibles o warrants.



#### Limitación de acceso al consejo

---

Requisitos estatutarios que dificultan el nombramiento de nuevos consejeros.

#### Medidas referidas a los trabajadores y directivos

---

Stock options o paracaídas de oro.

#### Contratos

---

Cláusulas de cambio de control en contratos relevantes (financieros, tecnológicos o comerciales).

#### Otros blindajes estatutarios

---

Barreras a la aprobación de fusiones.

### Autorización de la junta para la adquisición de activos esenciales

Al diseñar la operación y optar por la tipología de oferta, el oferente debe tener en cuenta que la adquisición, enajenación o aportación a otra sociedad de activos esenciales requiere de la aprobación de su junta general. A estos efectos, se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el 25% del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.

### 11.3. Transparencia

Existe una **norma especial de comunicación de participaciones significativas** para el supuesto de OPA que obliga a notificar, desde el anuncio de la oferta hasta su liquidación o retirada:

- Cualquier adquisición de valores que atribuya derechos de voto que alcancen o superen el 1%.
- Cualquier variación en el porcentaje de votos de aquellos accionistas que ya tuvieran una participación del 3%.

### 11.4. Abuso de mercado

- **Comunicación de información privilegiada por parte del oferente.** La comunicación de información privilegiada por quien pretenda formular una OPA a los titulares de valores de la sociedad afectada deberá cumplir con la nueva normativa aplicable a las “prospecciones de mercado” si: (i) la información es necesaria para permitir a dichos titulares formarse una opinión sobre su disposición a ofrecer sus valores, y (ii) la disposición de dichos titulares a ofrecer sus valores es razonablemente necesaria para tomar la decisión de realizar la OPA.
- **Obtención de información privilegiada por parte del oferente.** Quien obtenga información privilegiada con ocasión de una OPA y la utilice con el mero objeto de formular la oferta actuará de manera legítima si, en el momento en que los titulares de valores de la sociedad afectada deban aceptar la OPA, toda la información se ha hecho pública o ha dejado de ser privilegiada.

## BREVE

En este apartado destacamos los principales hitos del proceso para formular una OPA obligatoria o voluntaria sin realizar una descripción exhaustiva de los detalles del procedimiento. En los **Anexos I y II** incluimos un calendario tipo de OPA obligatoria y de OPA voluntaria condicionada a un nivel mínimo de aceptaciones.

### 1. Diseño de la estrategia de la oferta

La estrategia de la oferta deberá diseñarse en función de las circunstancias de la sociedad afectada y de las características del oferente. Para decidir, por ejemplo, si se opta por el modelo de OPA obligatoria o voluntaria, se somete la oferta a condición o resulta viable ejercer el derecho de compraventa forzosa (*squeeze-out*), habrá que tener en cuenta, entre otras, las siguientes cuestiones:

**Cuadro 18. Cuestiones a tener en cuenta al diseñar la estrategia de la OPA**

<b>Sociedad afectada</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>¿Cuál es su estructura accionarial?</li> <li>¿Opera en algún sector regulado?</li> <li>¿Existen potenciales oferentes competidores?</li> <li>¿Tiene acciones en autocartera?</li> <li>¿Hay accionistas de referencia que puedan estar interesados en suscribir compromisos previos a la oferta?</li> <li>¿Es factible llegar a un acuerdo con el consejo de administración de la sociedad afectada?</li> <li>¿Se ha identificado algún blindaje anti-OPA? Por ejemplo, limitaciones al derecho de voto, cláusulas de cambio de control o <i>golden parachutes</i>.</li> </ul>
<b>Sociedad oferente</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>¿Es accionista de la sociedad afectada?</li> <li>¿Desarrolla una actividad competidora?</li> <li>¿Es una sociedad extranjera?</li> <li>¿Tiene interés en realizar un <i>due diligence</i> previo?</li> <li>¿Tiene acceso al consejo de la sociedad afectada?</li> <li>¿Tiene interés en ejercer el derecho de compraventa forzoso?</li> <li>¿La adquisición de las acciones de la sociedad afectada debe ser aprobada por su junta general?</li> </ul>
<b>Contraprestación</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>¿Metálico, valores o una combinación?</li> <li>¿Está dispuesto a ofrecer un precio equitativo?</li> </ul>
<b>Estructura de la operación</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>¿Se puede realizar un <i>due diligence</i> previo?</li> <li>¿Cómo se va a financiar la oferta?</li> <li>¿Continuará cotizando la sociedad afectada?</li> <li>¿Es previsible que pueda formularse una OPA competidora?</li> <li>¿Hay que obtener una autorización de las autoridades de competencia o de alguna otra autoridad administrativa?</li> <li>¿En qué plazo quiere llevarse a cabo la operación?</li> <li>¿Qué porcentaje de voto se quiere alcanzar?</li> </ul>

Con frecuencia, el oferente realizará un *due diligence* antes de formular la OPA en el que será importante tener en cuenta la normativa sobre abuso de mercado.



## 2. Anuncio de la OPA

### 2.1. OPA obligatoria

Quien adquiera el control de una sociedad cotizada deberá informar inmediatamente al mercado. En dicha comunicación debe indicar si:

- Formulará una OPA obligatoria.
- Solicitará una dispensa a la CNMV en atención a las características de la operación ([ver apartado 4.2 en la sección “Panorámica del régimen de OPAs en España”](#)).
- Reducirá su participación por debajo del umbral de control.

### 2.2. OPA voluntaria

En el caso de una OPA voluntaria, el oferente deberá informar al mercado de su intención de formular una oferta tan pronto como haya adoptado la decisión y se haya asegurado que puede hacer frente a la contraprestación.

## 3. Presentación de la OPA

### 3.1. OPA obligatoria

El plazo para presentar la oferta varía en función del tipo de OPA:

- OPA obligatoria (control directo): 1 mes desde que se alcanza el control.
- OPA obligatoria (control indirecto o sobrevenido): 3 meses desde que se alcanza el control.

### 3.2. OPA voluntaria

La oferta voluntaria deberá presentarse en un mes desde el anuncio de la oferta.

## 4. Documentación de la oferta

En un primer momento, el oferente debe aportar a la CNMV: (i) la solicitud de autorización, (ii) la documentación acreditativa de la decisión de promover la oferta y (iii) el folleto explicativo de la OPA.

Dentro de los 7 días hábiles siguientes, el oferente deberá presentar el resto de la documentación de la oferta (la denominada “Documentación Complementaria”), que incluye el documento acreditativo de la constitución de las garantías que aseguren el pago de la totalidad de la contraprestación.

## 5. Contraprestación

La normativa de OPAs recoge dos principios clave en relación con la contraprestación de la oferta:

- Principio de igualdad de trato. El oferente deberá tratar de la misma manera a los titulares de valores que se encuentren en iguales circunstancias.
- Principio de libertad de elección. El oferente podrá elegir si formula la oferta como una compraventa (OPA en metálico), una permuta (OPA de canje) o ambas cosas a la vez (OPA mixta). Como excepción, el oferente tendrá que ofrecer una contraprestación alternativa en metálico cuando:
  - i. La OPA sea obligatoria.
  - ii. La contraprestación consista en “valores no líquidos”. Es decir, valores que no coticen en un mercado regulado de la UE o que vayan a ser admitidos a negociación en un mercado regulado de la UE en un plazo máximo de 3 de meses desde la publicación del resultado de la OPA.
  - iii. En los 12 meses previos al anuncio de la oferta, el oferente o quienes actúan concertadamente con él hayan adquirido, al menos, el 5% de los derechos de voto de la sociedad afectada pagando en efectivo.

Las OPAs obligatorias deben formularse a precio equitativo mientras que, con carácter general, el precio de las OPAs voluntarias podrá fijarse libremente (ver apartado 5.1. de la sección “Panorámica del régimen de OPAs en España”).

## 6. Garantías

El tipo de garantía dependerá de la forma de contraprestación de la oferta.

### 6.1. OPAs en metálico

En las OPAs en metálico, se deberá aportar un aval de una entidad de crédito o documentación acreditativa de la constitución de un depósito de efectivo en una entidad de crédito que garantice el importe total de la OPA. La posibilidad de constituir un depósito en efectivo como garantía alternativa al aval fue una de las novedades de la reforma de 2007 y se ha utilizado, sobre todo, en OPAs de exclusión donde los valores afectados por la oferta representan, en la mayoría de los casos, un porcentaje pequeño del capital social.

### 6.2. OPAs de canje o mixtas

Cuando la contraprestación consista en valores ya emitidos, deberá justificarse la disponibilidad de los valores y su afectación al resultado de la oferta aportando un certificado de legitimación emitido por Iberclear.

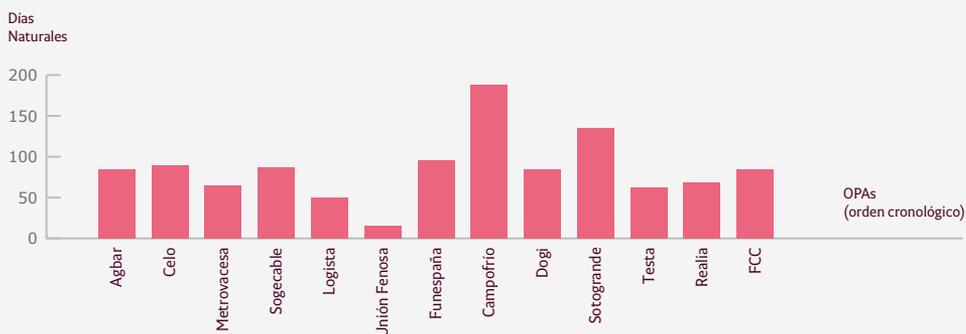
Cuando se trate de valores a emitir por el oferente, se exigirá a sus administradores que actúen de un “modo no contradictorio con la decisión de formular la oferta”. Si la CNMV apreciara un “insuficiente grado de seriedad” podrá exigirles garantías adicionales.

## 7. Autorización de la OPA

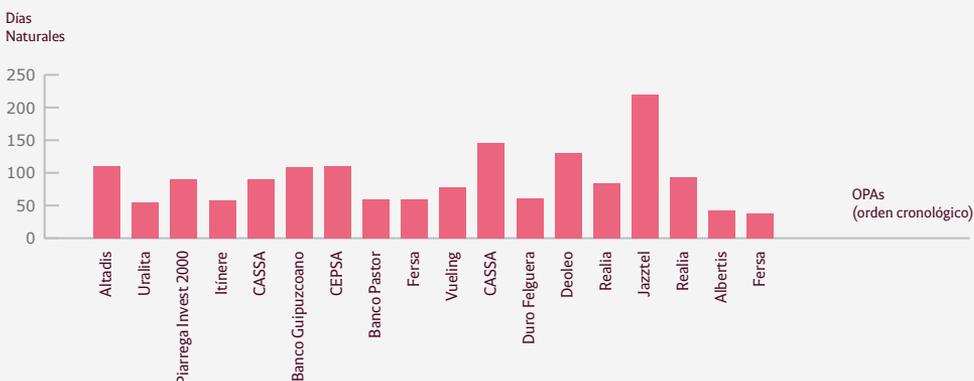
El plazo inicial de autorización de una OPA es de 20 días hábiles a contar desde la recepción del escrito de solicitud o de la Documentación Complementaria si esta se presenta más tarde. Este plazo inicial de autorización se extenderá si la CNMV requiere documentación adicional, en cuyo caso, el plazo se computará desde que se registren dichos documentos.

En la práctica, señalar de antemano cuál va a ser el plazo de autorización de una oferta resulta complicado pero, como regla general, suele ser, aproximadamente, de 8 semanas. En los siguientes gráficos detallamos cuál ha sido el plazo de autorización en las ofertas, que clasificamos según su tipología. En algunas de estas ofertas, los plazos de autorización son elevados porque la OPA fue modificada durante su tramitación, el oferente aportó Documentación Complementaria o se produjo alguna situación conflictiva que derivó en una impugnación de acuerdos sociales.

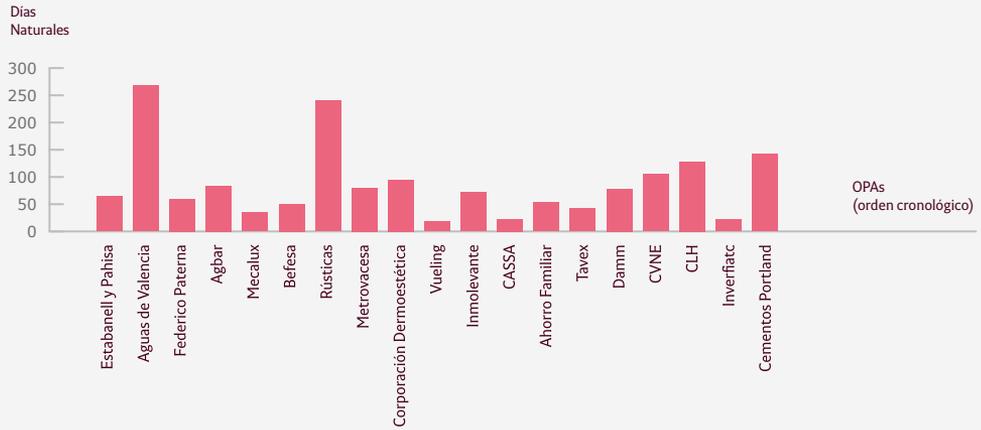
**Gráfico 4. Plazos de autorización en las OPAs obligatorias**



**Gráfico 5. Plazos de autorización en las OPAs voluntarias**



**Gráfico 6. Plazos de autorización en las OPAs de exclusión**



**Gráfico 7. Plazos de autorización en las OPAs por reducción**



## 8. Periodo de aceptación de la oferta

El oferente podrá establecer un plazo de aceptación de la oferta de entre 15 y 70 días naturales. Siempre que no se rebase el límite máximo de los 70 días naturales, el oferente podrá ampliar el plazo de aceptación inicial, previa comunicación a la CNMV.

La CNMV podrá ampliar el plazo de aceptación cuando se publique un “Suplemento al Folleto Explicativo” y la relevancia de la información que contenga así lo exija o en los demás casos en que lo considere necesario.



## 9. Informe del órgano de administración de la sociedad afectada

Con el fin de garantizar que los accionistas puedan adoptar una decisión informada sobre la OPA, el órgano de administración deberá redactar un informe detallado y motivado sobre la oferta que será publicado en el plazo máximo de 10 días naturales desde la fecha de inicio del plazo de aceptación.

En la práctica, el consejo de la sociedad afectada suele solicitar una *fairness opinion* para respaldar la opinión que emite en su informe.

## 10. Modificación de la OPA

El oferente puede modificar las características de la oferta en cualquier momento anterior a los últimos 5 días naturales previstos para su aceptación siempre que implique un trato más favorable para sus destinatarios y se respete el principio de igualdad de trato.

En el siguiente cuadro señalamos los precedentes en los que se ha modificado la OPA y el motivo de la modificación:

**Cuadro 19. Precedentes de modificación de la OPA**

Sociedad	Fecha de la modificación	Motivo
Uralita	23.10.07	Incremento de la contraprestación y supresión condiciones
Agbar	10.04.17	Transformación de una oferta voluntaria en oferta obligatoria
Vueling	04.04.13	Incremento de la contraprestación y reducción del nivel mínimo de aceptaciones
Campofrío	02.01.14	Concertación con un tercero
Deoleo	12.12.14	Incremento de la contraprestación y eliminación del nivel mínimo de aceptaciones

## 11. Desistimiento y cese de efectos de la OPA

El oferente podrá desistir de una OPA cuando:

- No pueda realizarse o resulte manifiesta su inviabilidad, por circunstancias ajenas a la voluntad del oferente, siempre y cuando se obtenga la conformidad de la CNMV.
- Antes de finalizar el plazo de aceptación, no hubiera recaído resolución expresa o tácita de las autoridades de competencia o la operación hubiera sido sometida a condición. Si las autoridades competentes declarasen improcedente la operación, el oferente estará obligado a desistir de la OPA.
- Se autorice una OPA competidora. En el caso de OPA obligatoria, para poder desistir de la oferta se exige que, al término del procedimiento aplicable a las ofertas competidoras, se mantenga una OPA competidora no sujeta a condición que mejore los términos de la OPA obligatoria.

- Cuando la junta de la sociedad afectada apruebe algún acuerdo de defensa frente a la OPA que, a juicio del oferente, le impida mantener su oferta. Esta regla se aplicará también en los supuestos en los que el órgano de administración no quede sujeto al deber de pasividad en virtud de la regla de reciprocidad. Como alternativa se prevé que el oferente pueda reducir la contraprestación ofrecida en lugar de desistir de la oferta.

Desde la entrada en vigor del actual régimen de OPAs ha habido un solo precedente de desistimiento de la oferta. Con motivo de la formulación de una OPA competidora, HISPANIA comunicó el 23 de julio de 2015 que desistía de continuar con la oferta voluntaria que había formulado sobre REALIA.

Una oferta quedará sin efecto cuando no se cumpla:

- La condición del mínimo de aceptaciones, salvo que el oferente renuncie a dicha condición y adquiera los valores que hayan aceptado la oferta.

Desde la entrada en vigor del actual régimen de OPAs, ha habido dos precedentes en los que no se cumplió el nivel mínimo de aceptaciones al que el oferente había condicionado la oferta. En la OPA de FERSA (10.07.12), GREENTECH condicionó la oferta a un nivel mínimo de aceptaciones de más del 50% para poder beneficiarse de la excepción de OPA obligatoria por adquisición de control vía OPA voluntaria ([ver apartado 4.2. de la sección “Panorámica del régimen de OPAs en España”](#)). El porcentaje de aceptaciones fue del 41,81%, GREENTECH decidió no renunciar a la condición y la OPA quedó sin efecto. Si GREENTECH hubiera renunciado a la condición, al no haber ofrecido un precio equitativo en la oferta, tendría que haber formulado una nueva OPA de carácter obligatorio como consecuencia de haber traspasado el umbral de control del 30%.

Por el contrario, en la OPA voluntaria formulada por AGBAR sobre las acciones de CASSA (14.10.10), que se dirigía de manera efectiva al 89% de los derechos de voto y fue aceptada tan solo por el 2,1% del capital, AGBAR decidió renunciar a la condición del nivel mínimo de aceptaciones.

- Otras condiciones, salvo que el oferente hubiese renunciado a su cumplimiento como máximo el día anterior a la finalización del plazo de aceptación. Salvo declaración expresa en contrario, se entenderá que los destinatarios de la OPA que hubieran aceptado la oferta inicial se adhieren a la oferta sin condiciones.



## ANEXOS

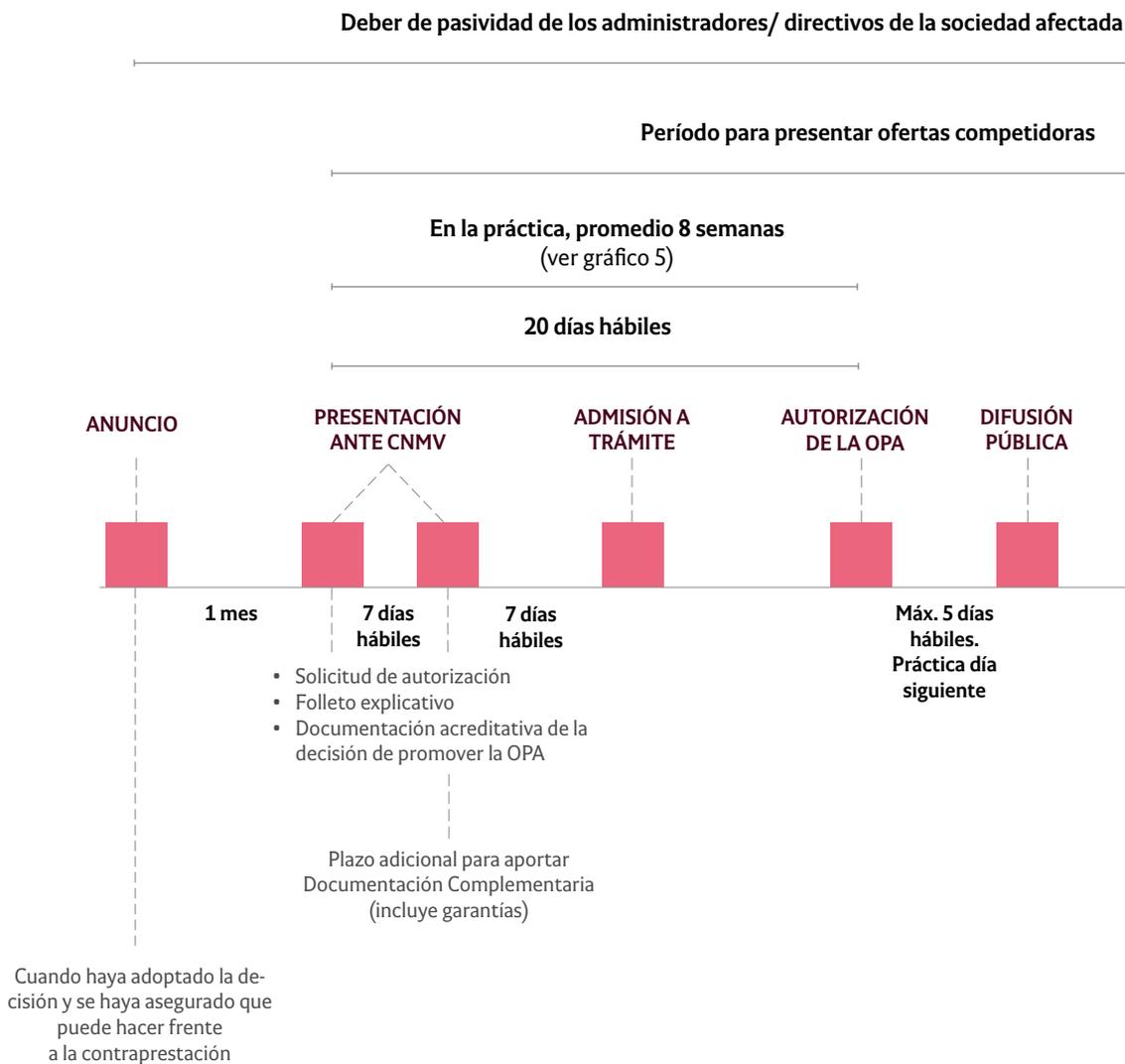
Anexo I. Calendario tipo de OPA voluntaria condicionada

Anexo II. Calendario tipo de OPA obligatoria

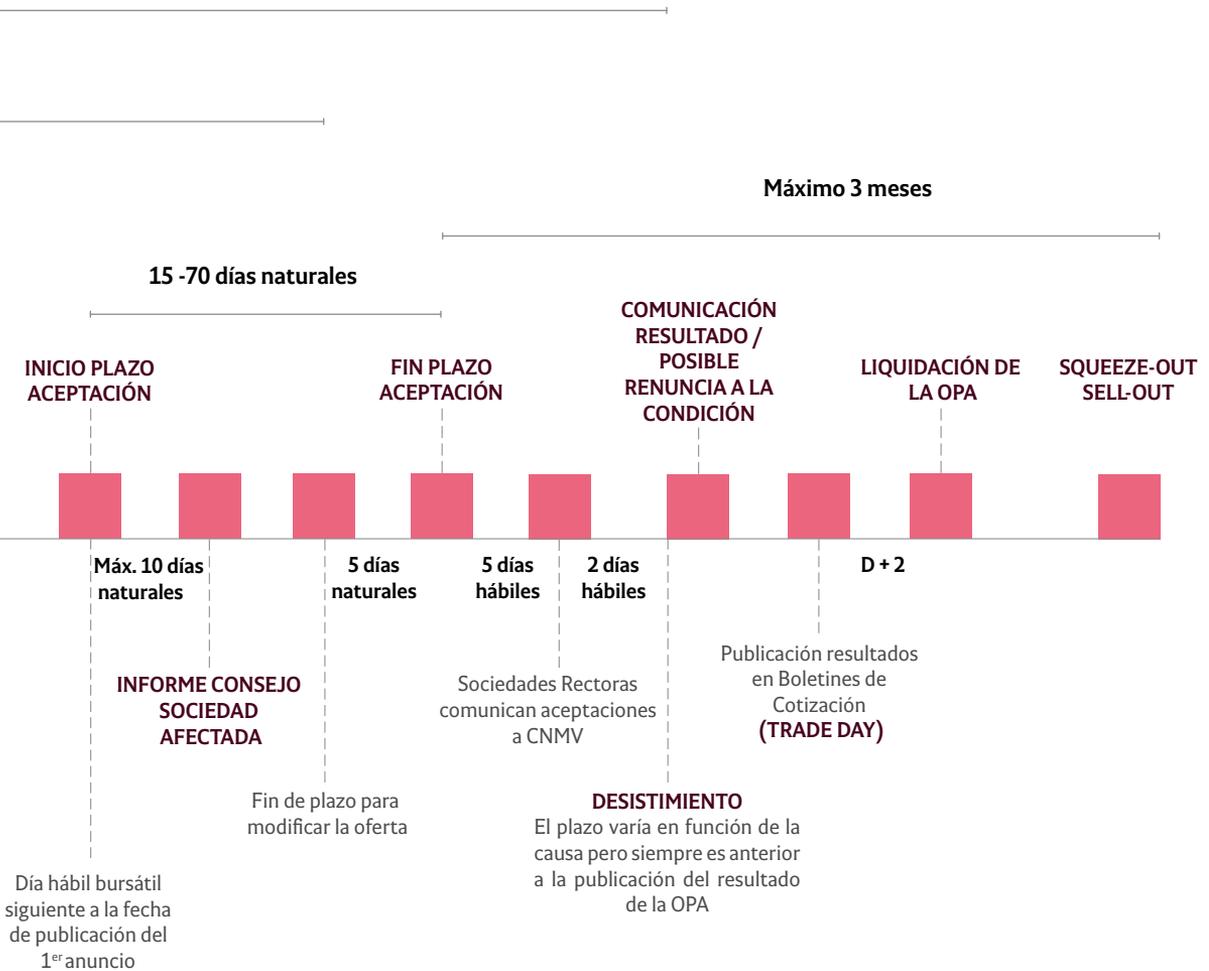
Anexo III. Recopilación de la normativa sobre OPAs



## Anexo I. Calendario tipo de OPA voluntaria condicionada\*

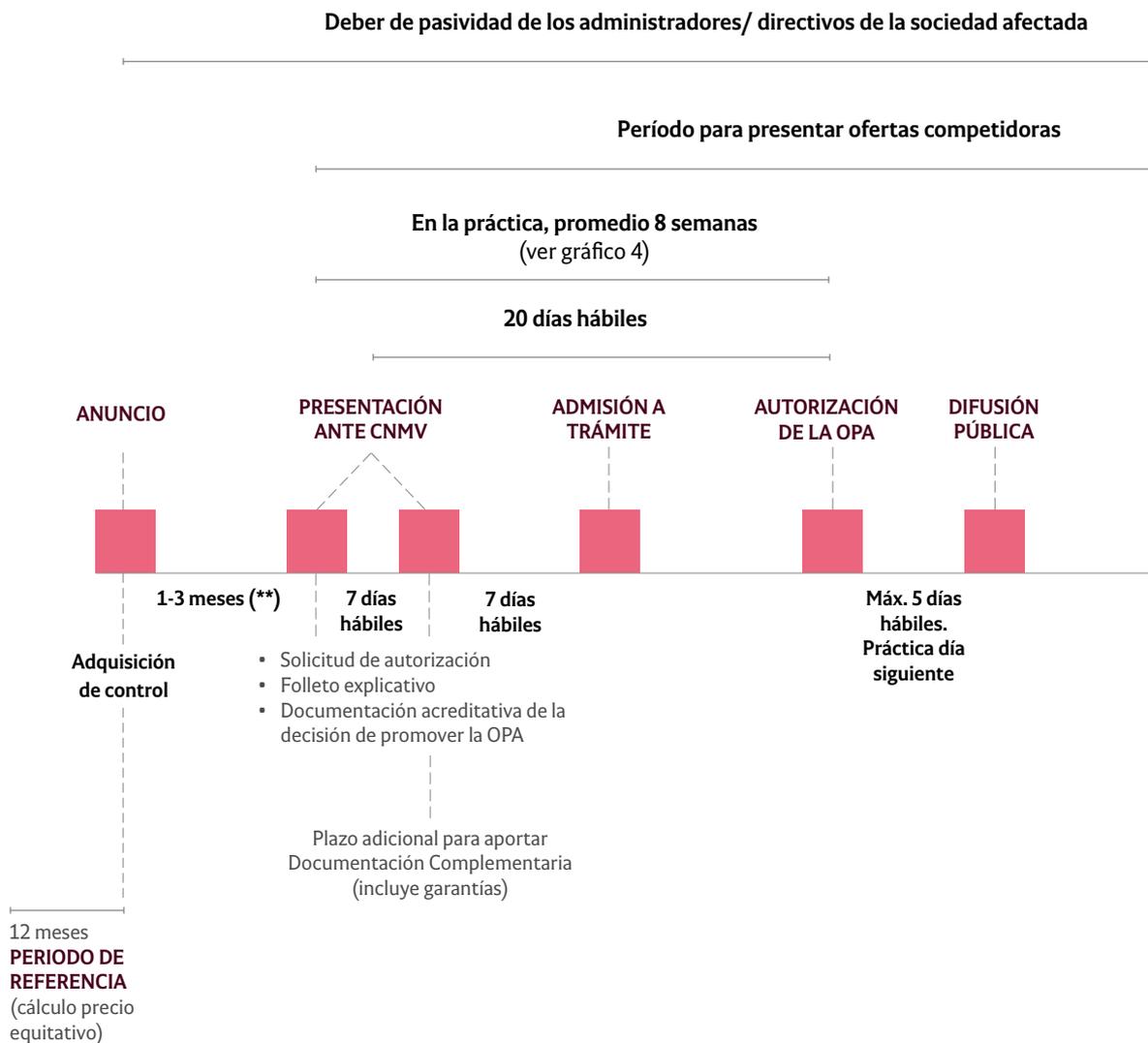


(\*) Calendario a efectos meramente orientativos.  
OPA voluntaria en metálico condicionada a un nivel mínimo de aceptaciones.



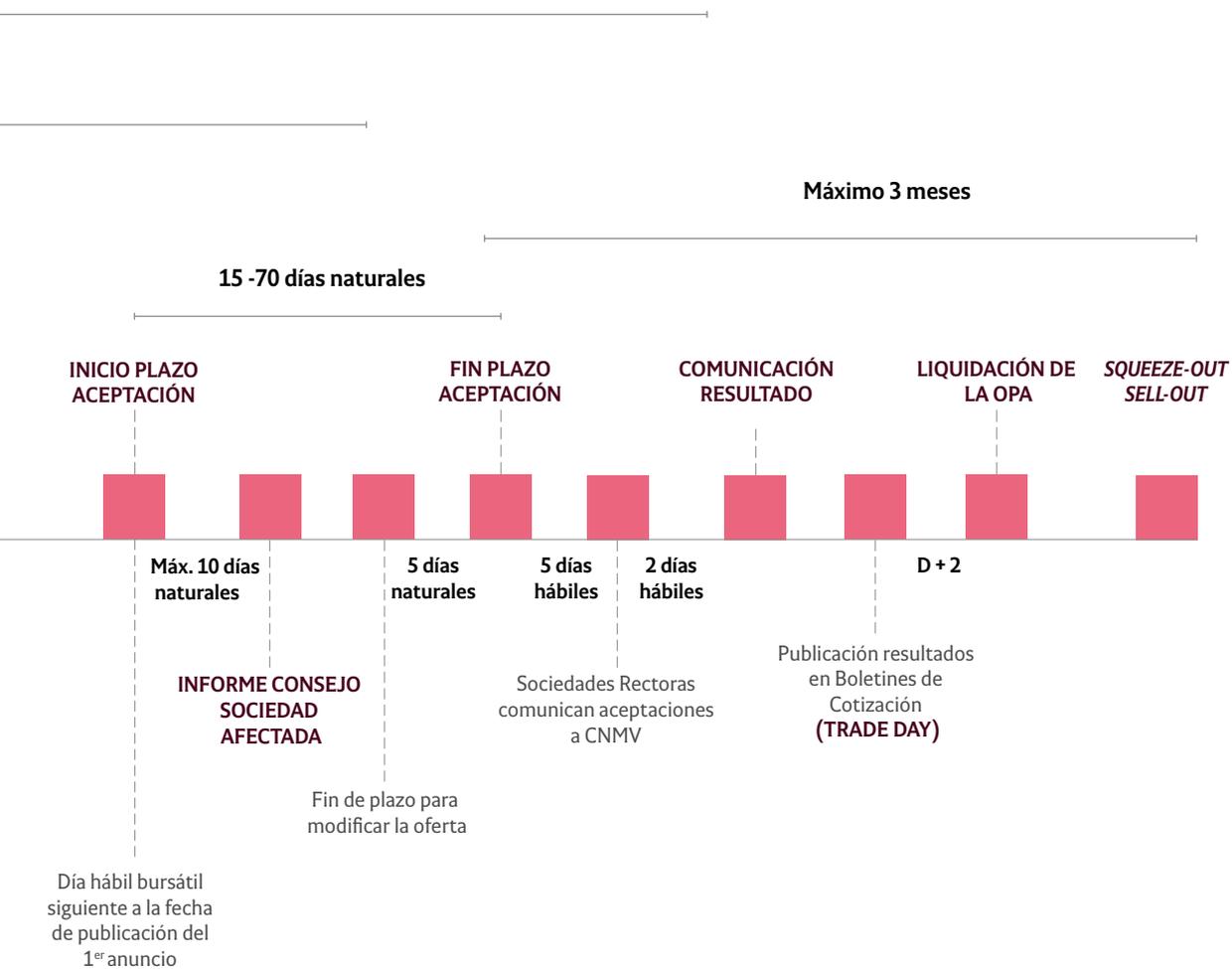


## Anexo II. Calendario tipo de OPA obligatoria\*



(\*) Calendario a efectos meramente orientativos. OPA en metálico, sin ofertas competidora ni autorizaciones regulatorias o de Competencia.

(\*\*) Un mes en caso adquisición de control directo y tres meses en caso de adquisición de control indirecto o sobrevenido.





## Anexo III. Recopilación de la normativa sobre OPAs

<b>Normativa básica</b>	<b>59</b>
Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a las Ofertas Públicas de Adquisición	59
Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores	80
Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores	101
Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores	158
<b>Otras disposiciones relevantes</b>	<b>164</b>
Abuso de mercado: Reglamento (UE) N° 596/2014, de 16 de abril	164
Adquisición de "activos esenciales": Real Decreto Legislativo 1/2010, de 16 de abril	166
Blindajes anti-OPA: Real Decreto Legislativo 1/2010, de 16 de abril y Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, de 18 de febrero de 2015	167
Cobro comisiones en caso de ejecución del <i>squeeze-out</i> : Comunicación de la CNMV de 18 de junio de 2008	168
Competencia	169
Comunicación de Participaciones Significativas en caso de OPA: Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre	172
Cooperación entre accionistas: ESMA/2014/677	173
Excepciones a la obligación de formular OPA: Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero y Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto	179

## Normativa Básica

### Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a las Ofertas Públicas de Adquisición

DOUE L 30 abril 2004

El Parlamento Europeo y el Consejo de la Unión Europea,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, y en particular el apartado 1 de su artículo 44,

Vista la propuesta de la Comisión,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo,

De conformidad con el procedimiento establecido en el artículo 251 del Tratado,

Considerando lo siguiente:

- (1) Conforme a la letra g) del apartado 2 del artículo 44 del Tratado, es preciso coordinar, haciéndolas equivalentes en toda la Comunidad, determinadas garantías que los Estados miembros exigen a las sociedades sujetas al Derecho de un Estado miembro y cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado de un Estado miembro, a fin de proteger los intereses tanto de los socios como de terceros.
- (2) Es necesario proteger los intereses de los titulares de valores de sociedades que estén sujetas al Derecho de un Estado miembro cuando éstas sean objeto de una oferta pública de adquisición o de un cambio de control y al menos parte de sus valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado en un Estado miembro.
- (3) Debe haber claridad y transparencia a escala de la Comunidad en relación con las cuestiones jurídicas que han de resolverse en caso de ofertas públicas de adquisición e impedir que los planes de reestructuración de sociedades en la Comunidad se vean falseados por diferencias arbitrarias en las culturas de administración y gestión.
- (4) Habida cuenta de las funciones de interés público de los bancos centrales de los Estados miembros, parece inconcebible que puedan ser objeto de una oferta pública de adquisición. Dado que, por razones históricas, los valores de algunos bancos centrales cotizan en un mercado regulado de un Estado miembro, es necesario excluirlos expresamente del ámbito de aplicación de la presente Directiva.
- (5) Cada uno de los Estados miembros deberá designar a una o varias autoridades que se encarguen de supervisar los aspectos de la oferta regulados por la presente Directiva y velen por que las partes de dicha oferta cumplan las normas adoptadas en aplicación de la presente Directiva. Las distintas autoridades deben colaborar entre sí.



- (6) Para ser eficaz, la normativa sobre ofertas públicas debe ser flexible y adaptable a las nuevas circunstancias que vayan surgiendo, y, por tanto, prever la posibilidad de excepciones y cláusulas de inaplicación. No obstante, a la hora de aplicar cualquier norma o excepción establecida o de conceder el beneficio de cualquier cláusula de inaplicación, las autoridades supervisoras deben respetar determinados principios generales.
- (7) La supervisión debe poder ser efectuada por organismos de autorregulación.
- (8) De conformidad con los principios generales del Derecho comunitario y, en particular, el de tutela judicial efectiva, las decisiones de las autoridades supervisoras deberán poder someterse, en las circunstancias oportunas, al control de una jurisdicción independiente. Sin embargo, debe dejarse en manos de los Estados miembros la labor de determinar si cabe establecer derechos que puedan hacerse valer en los procedimientos administrativos o judiciales, ya sean contra una autoridad supervisora o entre las partes de una oferta.
- (9) Los Estados miembros deben tomar las medidas oportunas para proteger a los titulares de valores y, en especial, los que posean participaciones minoritarias, en caso de cambio del control de su sociedad. Es preciso que dicha protección se garantice mediante la imposición a todo comprador que haya adquirido el control de una sociedad de la obligación de presentar una oferta que proponga a todos los titulares de valores adquirir la totalidad de sus títulos a un precio equitativo que sea objeto de definición común. Los Estados miembros deben poder establecer medios suplementarios para la protección de los intereses de los titulares de valores, tales como la obligación de presentar una oferta parcial cuando el oferente no adquiera el control de la sociedad o la obligación de presentar una oferta simultáneamente a la adquisición del control de la sociedad.
- (10) La obligación de presentar una oferta a todos los titulares de valores no debe aplicarse a aquellos cuyas participaciones ya les confieran el control de sociedades en el momento de la entrada en vigor de la legislación nacional de transposición de la presente Directiva.
- (11) La obligación de presentar una oferta no se aplicará en caso de adquisición de valores sin derecho de voto en juntas generales ordinarias. Sin embargo, los Estados miembros deben poder establecer que la obligación de formular una oferta a todos los titulares de valores no sólo se refiera a los valores con derecho de voto, sino también a los valores que sólo confieran derecho de voto en determinadas circunstancias o que no confieran derechos de voto.
- (12) A fin de limitar el riesgo de operaciones con información privilegiada, debe exigirse a los oferentes que anuncien lo antes posible su decisión de presentar una oferta y que informen de ésta a la autoridad supervisora.
- (13) Los titulares de valores deben ser debidamente informados de las condiciones de la oferta por medio de un folleto de oferta. Al mismo tiempo deberá facilitarse información adecuada a los representantes de los trabajadores de la sociedad afectada o, en su defecto, directamente a los propios trabajadores.
- (14) Deben establecerse normas que regulen el plazo de aceptación de la oferta.

- (15) Para poder desempeñar satisfactoriamente sus funciones, las autoridades supervisoras deben poder exigir en todo momento a las partes de la oferta que faciliten información a su respecto y que cooperen y faciliten de modo inmediato y eficaz información a las demás autoridades de supervisión de los mercados de capitales.
- (16) Para evitar toda operación que pueda frustrar la oferta, es preciso limitar los poderes del órgano de administración o dirección de la sociedad afectada de emprender operaciones de carácter excepcional, sin que ello constituya un obstáculo indebido para que la sociedad afectada desarrolle su línea habitual de actividades.
- (17) Debe imponerse al órgano de administración o dirección de la sociedad afectada la obligación de publicar un documento en el que exponga su opinión sobre la oferta y los motivos en que esa opinión se fundamenta, así como su parecer sobre las repercusiones de la oferta en todos los ámbitos de interés para la sociedad y, en particular, en el empleo.
- (18) A fin de dotar de mayor utilidad a las disposiciones vigentes en materia de libre negociación de los valores de las sociedades contempladas en la presente Directiva y libre ejercicio del derecho de voto, es importante que las estructuras y mecanismos de defensa previstos por dichas sociedades sean transparentes y que dichas estructuras y mecanismos se presenten periódicamente en un informe dirigido a la junta general de accionistas.
- (19) Los Estados miembros deben adoptar las medidas necesarias para brindar a todo oferente la posibilidad de adquirir una participación mayoritaria en otras sociedades y ejercer plenamente el control de éstas. A tal efecto, deben suprimirse las restricciones a la transmisibilidad de valores, las limitaciones de voto, los derechos especiales de nombramiento y los derechos de voto múltiple durante el plazo de aceptación de la oferta, y cuando la junta general de accionistas decida sobre medidas de defensa, sobre la modificación de los estatutos de la sociedad o sobre el nombramiento o la revocación de miembros del órgano de administración o dirección en la primera junta general de accionistas tras cerrarse la oferta. Cuando los titulares de valores sufran una pérdida como resultado de la supresión de derechos, debe ofrecerse una compensación equitativa con arreglo a las modalidades técnicas que establezcan los Estados miembros.
- (20) Todos los derechos especiales en sociedades de los que sean titulares los Estados miembros deben considerarse en el marco de la libre circulación de capitales y de las disposiciones pertinentes del Tratado. Cuando estén previstos en el Derecho nacional, público o privado, los derechos especiales en sociedades de los que sean titulares los Estados miembros deben quedar exentos de la aplicación de la regla de neutralización, siempre y cuando sean compatibles con el Tratado.
- (21) Habida cuenta de las diferencias existentes en los mecanismos y estructuras del Derecho de sociedades de los Estados miembros, éstos deben estar autorizados a no exigir a las sociedades establecidas en su territorio que apliquen aquellas disposiciones de la presente Directiva que limitan los poderes del órgano de administración o dirección de la sociedad afectada durante el plazo de aceptación de la oferta, así como aquellas disposiciones que dejen sin efecto las barreras previstas en los estatutos de la sociedad o en acuerdos específicos. En tal caso, los Estados miembros deben al menos ofrecer a las sociedades establecidas en su territorio la



opción reversible de aplicar dichas disposiciones. Sin perjuicio de los acuerdos internacionales de los que sea parte la Comunidad Europea, los Estados miembros deben estar autorizados a no exigir a las sociedades que aplican estas disposiciones en virtud de disposiciones opcionales que las apliquen cuando sean objeto de una oferta formulada por sociedades que no aplican dichas disposiciones como consecuencia de esas mismas disposiciones opcionales.

- (22) Es preciso que los Estados miembros establezcan normas que regulen el supuesto de caducidad de la oferta, definan el derecho del oferente a modificar su oferta, contemplen la posibilidad de ofertas competidoras por los valores de una sociedad, definan el procedimiento de publicación del resultado de la oferta y estipulen la irrevocabilidad de la misma y las condiciones permitidas.
- (23) La información y consulta de los representantes de los trabajadores de la sociedad oferente y de la sociedad afectada debe regularse por las disposiciones nacionales pertinentes, en particular, las adoptadas en aplicación de la Directiva 94/45/CE del Consejo, de 22 de septiembre de 1994, sobre la constitución de un comité de empresa europeo o de un procedimiento de información y consulta a los trabajadores en las empresas y grupos de empresas de dimensión comunitaria; de la Directiva 98/59/CE del Consejo, de 20 de julio de 1998, relativa a la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros que se refieren a los despidos Colectivos; de la Directiva 2001/86/CE del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por la que se completa el Estatuto de la sociedad anónima Europea en lo que respecta a la implicación de los trabajadores; y de la Directiva 2002/14/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2002, por la que se establece un marco general relativo a la información y a la consulta de los trabajadores en la Comunidad Europea- Declaración conjunta del Parlamento Europeo, el Consejo y la Comisión relativa a la representación de los trabajadores. Sin embargo, es importante prever la posibilidad de que los trabajadores de las sociedades afectadas o sus representantes puedan pronunciarse sobre las posibles repercusiones de la oferta en el empleo. Sin perjuicio de las disposiciones de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado), los Estados miembros pueden aplicar o introducir en todo momento disposiciones nacionales en materia de información y consulta de los representantes de los trabajadores de la sociedad oferente antes de la presentación de la oferta.
- (24) Los Estados miembros deben adoptar las medidas necesarias para permitir que todo oferente que haya adquirido, como resultado de una oferta pública de adquisición, un determinado porcentaje del capital de una sociedad dotado de derechos de voto, pueda exigir a los titulares de los valores restantes que le vendan dichos valores. Del mismo modo, cuando un oferente haya adquirido, como resultado de una oferta pública de adquisición, un determinado porcentaje del capital de una sociedad dotado de derechos de voto, los titulares de los valores restantes deben tener la posibilidad de obligarle a comprar dichos valores. Estos procedimientos de venta y compra forzosa deben aplicarse únicamente en condiciones específicas vinculadas a las ofertas públicas de adquisición. En otras circunstancias, los Estados miembros pueden continuar aplicando las disposiciones nacionales en materia de procedimientos de venta y compra forzosa.

- (25) Dado que los objetivos de la acción pretendida, a saber, definir orientaciones mínimas en materia de ofertas públicas de adquisición y garantizar un grado de protección suficiente a los titulares de valores de toda la Comunidad, no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros debido a la necesidad de transparencia y seguridad jurídica cuando las adquisiciones o tomas de control sean de dimensiones transfronterizas, y pueden, por consiguiente, lograrse mejor a nivel comunitario, la Comunidad puede adoptar medidas conforme al principio de subsidiariedad consagrado en el artículo 5 del Tratado. Conforme al principio de proporcionalidad enunciado en dicho artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.
- (26) La adopción de una Directiva es el procedimiento más adecuado para crear un marco que establezca ciertos principios comunes y un reducido número de requisitos generales a los que los Estados miembros habrán de dar cumplimiento mediante normas más detalladas, según sus sistemas nacionales y su contexto cultural.
- (27) Sin embargo, los Estados miembros deben disponer sanciones a toda infracción de las medidas nacionales de transposición de la presente Directiva.
- (28) De forma ocasional, puede presentarse la necesidad de orientaciones técnicas y medidas de aplicación de las disposiciones que establece la presente Directiva, con el fin de tener en cuenta la evolución de los mercados financieros. Para algunas disposiciones, la Comisión debe estar autorizada a adoptar medidas de aplicación, siempre y cuando dichas medidas no modifiquen los elementos esenciales de la presente Directiva y la Comisión respete los principios que se establecen en ella, previa consulta al Comité europeo de valores establecido por la Decisión 2001/528/CE de la Comisión. Las medidas necesarias para la ejecución de la presente Directiva deben aprobarse con arreglo a la Decisión 1999/468/CE del Consejo, de 28 de junio de 1999, por la que se establecen los procedimientos para el ejercicio de las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión, y teniendo debidamente en cuenta la declaración de la Comisión ante el Parlamento Europeo de 5 de febrero de 2002 sobre la aplicación de la legislación relativa a los servicios financieros. Para las demás disposiciones, es importante confiar a un comité de contacto la misión de asistir a los Estados miembros y a las autoridades supervisoras en la aplicación de la presente Directiva y de asesorar a la Comisión, cuando proceda, sobre las adiciones o modificaciones que deban introducirse en la presente Directiva. Para cumplir estos cometidos, el comité de contacto puede utilizar la información que faciliten los Estados miembros de conformidad con la presente Directiva, relativa a las ofertas públicas de adquisición que hayan tenido lugar en sus mercados regulados.
- (29) Es preciso que la Comisión facilite el proceso que conduzca a una armonización justa y equilibrada de las normas en materia de ofertas públicas de adquisición en la Unión Europea, para lo cual debe poder presentar oportunamente propuestas de revisión de la presente Directiva.



## HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

### Artículo 1. Ámbito de aplicación

1. La presente Directiva contempla medidas de coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas, los códigos de prácticas u otros instrumentos de los Estados miembros, incluidos los establecidos por organismos oficialmente habilitados para regular los mercados (en lo sucesivo denominadas «las normas»), relativos a las ofertas públicas de adquisición de valores de una sociedad sujeta al Derecho de un Estado miembro, cuando todos o parte de dichos valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado a efectos de la Directiva 93/22/CEE en uno o varios Estados miembros (en lo sucesivo denominado «el mercado regulado»).
2. La presente Directiva no se aplicará a las ofertas públicas de adquisición de valores emitidos por sociedades cuyo objeto sea la inversión colectiva de capitales aportados por el público y cuyo funcionamiento esté sometido al principio del reparto de riesgos, y cuyas acciones, a petición de los titulares, se readquieran o reembolsen directa o indirectamente a cargo de los activos de dichas sociedades. Se asimila a semejantes readquisiciones o reembolsos el hecho de que una sociedad de inversión colectiva actúe de manera que el valor de sus participaciones en bolsa no se aparte sensiblemente de su valor de inventario neto.
3. La presente Directiva no se aplicará a las ofertas públicas de adquisición de valores emitidos por los bancos centrales de los Estados miembros.

### Artículo 2. Definiciones

1. A efectos de la presente Directiva se entenderá por:
  - a) «oferta pública de adquisición» u «oferta»: oferta pública, ya sea voluntaria u obligatoria, dirigida a los titulares de valores de una sociedad (con excepción de las ofertas realizadas por la propia sociedad afectada) con vistas a adquirir la totalidad o parte de dichos valores, siempre y cuando tenga por objetivo o sea consecuencia de la toma de control de la sociedad afectada conforme al Derecho nacional;
  - b) «sociedad afectada»: la sociedad cuyos valores sean objeto de una oferta;
  - c) «oferente»: toda persona física o jurídica, de Derecho público o privado, que presente una oferta;
  - d) «personas que actúen de concierto»: las personas físicas o jurídicas que colaboren con el oferente o con la sociedad afectada en virtud de un acuerdo, ya sea expreso o tácito, verbal o escrito, con el fin, bien de obtener el control de la compañía afectada o bien de impedir el éxito de la oferta;
  - e) «valores»: los valores mobiliarios que confieran derechos de voto en una sociedad;

- f) «partes de la oferta»: el oferente, los miembros del órgano de administración o dirección del oferente cuando se trate de una sociedad, la sociedad afectada, los titulares de valores de la sociedad afectada y los miembros del órgano de administración o dirección de la sociedad afectada y las personas que actúen de concierto con las partes mencionadas;
  - g) «valores con derechos de voto múltiple»: los valores que forman parte de una clase distinta y separada y que confieren más de un voto.
2. A efectos de la letra d) del apartado 1, las personas controladas por otra persona según el artículo 87 de la Directiva 2001/34/CE se considerarán personas que actúan de concierto con dicha persona y entre sí.

### Artículo 3. Principios generales

1. A efectos de la aplicación de la presente Directiva, los Estados miembros velarán por que se respeten los principios siguientes:
- a) todos los titulares de valores de una sociedad afectada de la misma clase deberán recibir un trato equivalente; en particular, cuando una persona adquiera el control de una sociedad, deberá protegerse a los demás titulares de valores;
  - b) los titulares de valores de una sociedad afectada deberán disponer de tiempo e información suficientes para poder adoptar una decisión respecto a la oferta con pleno conocimiento de causa; a la hora de asesorar a los titulares de valores, el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada presentará un dictamen relativo a las repercusiones de la aplicación de la oferta en el empleo, las condiciones de trabajo y la localización de los centros de actividad de la sociedad;
  - c) el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada deberá obrar en defensa de los intereses de la sociedad en su conjunto y no denegar a los titulares de valores la posibilidad de decidir sobre la idoneidad de la oferta;
  - d) no deberán crearse falsos mercados de los valores de la sociedad afectada, de la sociedad oferente o de cualquier otra sociedad interesada por la oferta de forma tales que el alza o baja de las cotizaciones de los valores se torne artificial y se falsee el normal funcionamiento de los mercados;
  - e) un oferente únicamente deberá anunciar una oferta una vez se asegure de que pueda hacer frente íntegramente, en su caso, a cualquier oferta de contraprestación en efectivo y previa adopción de todas las medidas razonables para garantizar el cumplimiento de cualquier otro tipo de contraprestación;
  - f) la sociedad afectada no deberá ver sus actividades obstaculizadas durante más tiempo del razonable por el hecho de que sus valores sean objeto de una oferta.



2. A efectos del respeto de los principios contemplados en el apartado 1, los Estados miembros:
  - a) velarán por que se cumplan los requisitos mínimos establecidos en la presente Directiva;
  - b) podrán establecer condiciones complementarias y disposiciones más estrictas que las previstas en la presente Directiva con vistas a reglamentar las ofertas.

#### Artículo 4. Autoridad supervisora y derecho aplicable

1. Los Estados miembros designarán a la autoridad o autoridades competentes para la supervisión de las ofertas que se rijan por las normas adoptadas o introducidas en virtud de la presente Directiva. Las autoridades así designadas deberán ser bien autoridades públicas o bien asociaciones u organismos privados reconocidos por la legislación nacional o por las autoridades públicas expresamente facultadas a tal fin por la legislación nacional. Los Estados miembros informarán a la Comisión de dichas designaciones, especificando todo posible reparto de funciones. Los Estados miembros velarán por que esas autoridades desempeñen sus funciones de forma imparcial e independiente de todas las partes de la oferta.
2. a) La autoridad competente para la supervisión de la oferta será la del Estado miembro en el que tenga su domicilio social la sociedad afectada cuando sus valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado de dicho Estado miembro.
  - b) Cuando los valores de la sociedad afectada no estén admitidos a negociación en un mercado regulado del Estado miembro en el que la sociedad tenga su domicilio social, la autoridad competente para la supervisión de la oferta será la del Estado miembro en cuyo mercado regulado estén admitidos a negociación los valores de la sociedad.

Cuando los valores de la sociedad afectada estén admitidos a negociación en mercados regulados de más de un Estado miembro, la autoridad competente para la supervisión de la oferta será la del Estado miembro en cuyo mercado regulado se admitieron por primera vez los valores.

- c) Cuando los valores de la sociedad afectada sean admitidos a negociación por primera vez y simultáneamente en mercados regulados de más de un Estado miembro, la sociedad afectada deberá determinar cuál, entre las de los Estados miembros, es la autoridad competente para la supervisión de la oferta mediante notificación a dichos mercados regulados y a sus autoridades competentes en el primer día de negociación de valores.

Cuando los valores de la sociedad afectada ya estén admitidos a negociación en mercados regulados de más de un Estado miembro en la fecha mencionada en el apartado 1 del artículo 21 y hayan sido admitidos simultáneamente, las autoridades supervisoras de dichos Estados miembros se pondrán de acuerdo sobre cuál de ellas será la autoridad competente para la supervisión de la oferta en un plazo de cuatro semanas tras la fecha mencionada en el apartado 1 del artículo 21. A falta de decisión de las autoridades supervisoras, la sociedad afectada determinará cuál de ellas es la autoridad competente el primer día de negociación de valores siguiente a dicho plazo de cuatro semanas.

- d) Los Estados miembros velarán por que se hagan públicas las decisiones contempladas en la letra c).
  - e) En los casos contemplados en las letras b) y c), los asuntos relativos a la contraprestación ofrecida en caso de oferta, en particular el precio, y los relativos al procedimiento de oferta, en particular la información sobre la decisión del oferente de presentar una oferta, el contenido del folleto de oferta y la divulgación de la oferta se tratarán con arreglo a las normas del Estado miembro de la autoridad competente. En los asuntos relativos a la información que debe facilitarse al personal de la sociedad afectada y en los relativos al Derecho de sociedades, en particular el porcentaje de derecho de voto que confiere el control y las excepciones a la obligación de presentar una oferta, así como las condiciones en las que el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada puede emprender una acción que pueda frustrar la oferta, las normas aplicables y la autoridad competente serán las del Estado miembro en el que la sociedad afectada tenga su domicilio social.
3. Los Estados miembros velarán por que todas las personas que presten o hayan prestado servicios en las autoridades supervisoras estén sometidas al secreto profesional. La información sujeta al secreto profesional únicamente podrá comunicarse a cualesquiera personas o autoridades con arreglo a disposiciones legislativas.
4. Las autoridades supervisoras de los Estados miembros a efectos de la presente Directiva y las demás autoridades supervisoras de los mercados de capitales, en particular de conformidad con la Directiva 93/22/CEE, la Directiva 2001/34/CE, la Directiva 2003/6/CE y la Directiva 2003/71/CE, cooperarán y se facilitarán mutuamente cuanta información sea necesaria con vistas a la aplicación de las normas elaboradas de conformidad con la presente Directiva y, en particular, en los casos contemplados en las letras b), c) y e) del apartado 2. La información así intercambiada estará sometida al secreto profesional impuesto a las personas que presten o hayan prestado servicios en las autoridades supervisoras destinatarias de la misma. La cooperación incluirá la capacidad de notificar la documentación necesaria para la aplicación de las medidas adoptadas por las autoridades competentes en relación con las ofertas, así como otras medidas de ayuda que razonablemente puedan solicitar las autoridades supervisoras interesadas a fin de investigar cualquier infracción efectiva o presunta de las normas establecidas o introducidas en aplicación de la presente Directiva.
5. Las autoridades supervisoras dispondrán de todos los poderes necesarios para el ejercicio de sus funciones y, entre ellas, el deber de velar por que las partes de la oferta cumplan las normas establecidas en aplicación de la presente Directiva.

Siempre y cuando se respeten los principios generales contemplados en el apartado 1 del artículo 3, los Estados miembros, en las normas que establezcan o introduzcan en aplicación de la presente Directiva, podrán establecer excepciones a dichas normas mediante:

- i) la inclusión de dichas excepciones en sus normativas nacionales, con el fin de tener en cuenta las circunstancias determinadas a nivel nacional,



y/o

- ii) la concesión a sus autoridades supervisoras, cuando sean competentes para ello, de la facultad de inhibirse de la aplicación de dichas normativas nacionales con el fin de tener en cuenta las circunstancias contempladas en el inciso i), u otras circunstancias específicas, siendo necesaria en este último caso una decisión motivada.

Los Estados miembros velarán por que el artículo 5, apartado 1, de la presente Directiva no se aplique en caso de utilización de los instrumentos, competencias y mecanismos de resolución que establece el título IV de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

6. La presente Directiva no afectará a la facultad de los Estados miembros de designar a las autoridades, judiciales u otras, encargadas de conocer de los litigios y decidir sobre los incumplimientos cometidos durante el procedimiento de oferta, ni a la facultad de los Estados miembros de establecer disposiciones que determinen si las partes de la oferta tienen derecho a emprender acciones judiciales o interponer recursos administrativos y en qué circunstancias. En particular, la presente Directiva no afectará a la facultad de que puedan disfrutar los tribunales de un Estado miembro de renunciar a entender un litigio y de determinar si éste influye o no en el resultado de la oferta. La presente Directiva no afectará a la facultad de los Estados miembros de determinar las normas jurídicas relativas a la responsabilidad de las autoridades supervisoras o a la resolución de litigios entre las partes de una oferta.

### **Artículo 5. Protección de los accionistas minoritarios, oferta obligatoria y precio equitativo**

1. Cuando una persona física o jurídica, de resultas de una adquisición por su parte o por la de personas que actúen de concierto con ella, venga en posesión de valores de una sociedad a efectos del apartado 1 del artículo 1 tales que, sumados, en su caso, a los que ya poseyera y a los de las personas que actúen de concierto con ella, le confieran directa o indirectamente un determinado porcentaje de derechos de voto en dicha sociedad y le brinden así el control de la misma, los Estados miembros velarán por que dicha persona esté obligada a presentar una oferta a fin de proteger a los accionistas minoritarios de la sociedad. Dicha oferta se dirigirá cuanto antes a todos los titulares de valores y se realizará por la totalidad de sus valores al precio equitativo que se define en el apartado 4.
2. La oferta obligatoria contemplada en el apartado 1 no será aplicable cuando el control se haya adquirido tras una oferta voluntaria presentada conforme a la presente Directiva a todos los titulares de valores por la totalidad de sus valores.
3. El porcentaje de derechos de voto que confiera el control de la sociedad a efectos de lo dispuesto en el apartado 1, así como su método de cálculo, se determinarán por las normas del Estado miembro en el que la sociedad tenga su domicilio social.
4. Se considerará precio equitativo el precio más elevado que haya abonado por los mismos valores el oferente o personas que actúen de concierto con el mismo durante un período que determinarán los Estados miembros y que no podrá ser inferior a seis meses ni superior a doce, antes de la oferta

contemplada en el apartado 1. Si el oferente o personas que actúen de concierto con el mismo compran valores a un precio superior al de la oferta después de que ésta se haya hecho pública y antes del cierre del plazo de aceptación, el oferente deberá incrementar el precio de su oferta hasta alcanzar como mínimo el precio más alto pagado por los valores adquiridos de esta forma.

Siempre y cuando se respeten los principios generales a que se refiere el apartado 1 del artículo 3, los Estados miembros podrán autorizar a las autoridades supervisoras a modificar el precio contemplado en el primer párrafo en circunstancias y según criterios claramente determinados. A tal fin, los Estados miembros podrán elaborar una lista de circunstancias en las que el precio podrá modificarse al alza o a la baja, tales como, por ejemplo, en caso de que el precio más elevado se haya fijado por acuerdo entre el comprador y un vendedor, de que los precios del mercado de valores en cuestión se hayan manipulado, de que los precios de mercado en general o de determinados precios en particular se hayan visto afectados por acontecimientos excepcionales o a fin de permitir el saneamiento de una empresa en crisis. Los Estados miembros podrán también definir los criterios que deberán utilizarse en estos casos, tales como, por ejemplo, el valor medio del mercado en un determinado período, el valor de liquidación de la sociedad u otros criterios de evaluación objetivos generalmente utilizados en el análisis financiero.

Toda decisión de las autoridades de modificar el precio equitativo deberá ser motivada y pública.

5. Como contraprestación, el oferente podrá ofrecer valores, efectivo o una combinación de ambos.

No obstante, cuando la contraprestación ofrecida por el oferente no consista en valores líquidos admitidos a negociación en un mercado regulado, dicha contraprestación tendrá que incluir, como opción, efectivo.

En todos los casos, el oferente deberá proponer, al menos como alternativa, una contraprestación en efectivo cuando el mismo oferente o personas que actúen de concierto con él, en un período que comenzará en el mismo momento que el período decidido por el Estado miembro con arreglo a lo dispuesto en el apartado 4 y concluirá en el momento en que se cierre el plazo de aceptación, hayan adquirido en efectivo valores que confieran el 5% o más de los derechos de voto de la sociedad afectada.

Los Estados miembros podrán prever que se ofrezca en todos los casos, al menos como opción, una contraprestación en efectivo.

6. Además de la protección contemplada en el apartado 1, los Estados miembros podrán adoptar otros instrumentos a fin de proteger los intereses de los titulares de valores, siempre y cuando dichos instrumentos no obstaculicen el curso normal de la oferta.

## Artículo 6. Información sobre la oferta

1. Los Estados miembros velarán por que se haga pública inmediatamente la decisión de presentar una oferta y se informe al respecto a la autoridad supervisora. Los Estados miembros podrán exigir que se informe a la autoridad supervisora antes de hacer pública tal decisión. Tan pronto



como se haya hecho pública la oferta, los órganos de administración o dirección de la sociedad afectada y del oferente informarán a los representantes de sus respectivos trabajadores o, en su defecto, a los propios trabajadores.

2. Los Estados miembros velarán por que el oferente tenga la obligación de elaborar y publicar oportunamente un folleto de oferta que contenga la información necesaria para que los titulares de valores de la sociedad afectada puedan tomar una decisión respecto de la oferta con pleno conocimiento de causa. Antes de publicar el folleto de oferta, el oferente lo transmitirá a la autoridad supervisora. Una vez publicado, los órganos de administración o dirección de la sociedad afectada y del oferente lo remitirán a los representantes de sus respectivos trabajadores o, en su defecto, a los propios trabajadores.

Cuando el folleto de oferta contemplado en el primer párrafo esté sujeto a la aprobación previa de la autoridad supervisora y reciba dicha aprobación, se reconocerá, sin perjuicio de la traducción que pudiera resultar exigible, en todos los demás Estados miembros en cuyos mercados se admitan a negociación los valores de la sociedad afectada sin que sea necesario obtener la aprobación de las autoridades supervisoras de cada Estado miembro. Estas últimas únicamente podrán exigir que se incluya información complementaria en el folleto de oferta si dicha información es propia del mercado del Estado o Estados miembros en cuyos mercados se admiten a negociación los valores de la sociedad afectada y se refiere a los trámites que deben cumplirse para aceptar la oferta y recibir la contraprestación debida a consecuencia de la oferta, así como al régimen fiscal a que quedará sujeta la contraprestación ofrecida a los titulares de valores.

3. El folleto de oferta contemplado en el apartado 2 contendrá al menos la información siguiente:
  - a) el contenido de la oferta;
  - b) la identidad del oferente y, cuando éste sea una sociedad, su forma, denominación y domicilio social;
  - c) los valores o la clase o clases de valores a que se refiere la oferta;
  - d) la contraprestación ofrecida por cada valor o clase de valores y, en caso de ofertas obligatorias, el método de valoración utilizado para determinarla, con indicación del modo en que se hará efectiva tal contraprestación;
  - e) la compensación ofrecida a cambio de los derechos que puedan quedar suprimidos como resultado de la regla de neutralización establecida en el apartado 4 del artículo 11, especificando la forma en que se abonará la compensación y el método empleado para determinarla;
  - f) el porcentaje o número máximo y mínimo de valores que el oferente se compromete a adquirir;
  - g) en su caso, información sobre los valores que ya posea el oferente y las personas que actúan de concierto con él en la sociedad afectada;
  - h) todas las condiciones a las que esté sujeta la oferta;

- i) las intenciones del oferente en cuanto a las perspectivas futuras de las actividades de la sociedad afectada y, en la medida en que se vea afectada por la oferta, de la sociedad oferente, así como al mantenimiento de los puestos de trabajo de su personal y directivos, incluido cualquier cambio importante en las condiciones de trabajo. Esto se refiere, en particular, a los planes estratégicos del oferente en relación con las sociedades y sus posibles repercusiones en el empleo y la localización de los centros de actividad;
  - j) el plazo de aceptación de la oferta;
  - k) en el supuesto de que la contraprestación propuesta por el oferente incluya valores del tipo que fueren, información sobre los mismos;
  - l) información sobre la financiación de la oferta;
  - m) la identidad de las personas que actúen de concierto con el oferente o con la sociedad afectada, así como, en caso de sociedades, su forma, denominación y domicilio social, así como su relación con el oferente y, en su caso, con la sociedad afectada;
  - n) indicación de la legislación nacional que regirá los contratos celebrados entre el oferente y los titulares de valores de la sociedad afectada y derivados de la oferta, así como los órganos jurisdiccionales competentes.
4. La Comisión podrá adoptar normas para modificar la lista del apartado 3. Estas medidas, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 18, apartado 2.
5. Los Estados miembros velarán por que las partes de la oferta estén obligadas a facilitar a las autoridades supervisoras de su Estado miembro, siempre que lo soliciten, toda la información sobre la oferta que obre en su poder y que resulte necesaria para que la autoridad supervisora ejerza sus funciones.

### Artículo 7. Plazo de aceptación

1. Los Estados miembros dispondrán que el plazo de aceptación de la oferta no pueda ser inferior a dos semanas ni superior a diez a partir de la fecha de publicación del folleto de oferta. Sin perjuicio del principio general contemplado en la letra f) del apartado 1 del artículo 3, los Estados miembros podrán prever que se prolongue el período de diez semanas, siempre y cuando el oferente notifique al menos con dos semanas de antelación su intención de cerrar la oferta.
2. Los Estados miembros podrán prever normas que modifiquen en casos concretos el período contemplado en el apartado 1. Los Estados miembros podrán autorizar a la autoridad supervisora a conceder una excepción a la duración prevista en el apartado 1 a fin de que la sociedad afectada pueda convocar una junta general de accionistas para estudiar la oferta.

### Artículo 8. Publicidad de la oferta

1. Los Estados miembros velarán por que la oferta se haga pública de modo tal que se garantice la transparencia y la integridad del mercado de los valores de la sociedad afectada, de la sociedad oferente o de cualquier otra sociedad interesada por la oferta, a fin de evitar, en particular, la publicación o difusión de datos falsos o engañosos.
2. Los Estados miembros establecerán la publicación de toda la información o todos los documentos exigidos con arreglo al artículo 6 según normas que garanticen que los titulares de valores, al menos en los Estados miembros en los que los valores de la sociedad afectada estén admitidos a negociación en un mercado regulado, y los representantes de los trabajadores de la sociedad afectada y del oferente o, en su defecto, los propios trabajadores, puedan obtenerlos fácil y rápidamente.

### Artículo 9. Obligaciones del órgano de administración o dirección de la sociedad afectada

1. Los Estados miembros velarán por el cumplimiento de las normas previstas en los apartados 2 a 5.
2. Durante el período contemplado en el segundo párrafo, el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada estará obligado a obtener la autorización previa de la junta general de accionistas a tal efecto antes de emprender cualquier acción que pueda impedir el éxito de la oferta, con excepción de la búsqueda de otras ofertas, y, en particular, antes de iniciar cualquier emisión de valores que pueda impedir al oferente de manera duradera adquirir el control de la sociedad afectada.

Dicha autorización será obligatoria al menos a partir del momento en que el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada reciba la información contemplada en la primera frase del apartado 1 del artículo 6 sobre la oferta y en tanto su resultado no se haya hecho público o la oferta no haya caducado. Los Estados miembros podrán disponer que se adelante el momento a partir del cual debe obtenerse tal autorización, por ejemplo, a partir de aquél en que el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada tenga conocimiento de la inminencia de la oferta.

3. Por lo que se refiere a las decisiones adoptadas antes de iniciarse el período contemplado en el segundo párrafo del apartado 2 y aún no aplicadas total o parcialmente, la junta general de accionistas deberá aprobar o confirmar toda decisión que no se inscriba en el curso normal de actividades de la sociedad y cuya aplicación pueda impedir el éxito de la oferta.
4. A efectos de la obtención de la autorización previa, aprobación o confirmación de los titulares de valores conforme a los apartados 2 y 3, los Estados miembros podrán establecer normas que permitan la convocatoria de una junta general de accionistas en breve plazo, siempre y cuando dicha junta se celebre al menos dos semanas después de su notificación.
5. El órgano de administración o dirección de la sociedad afectada redactará y hará público un documento que recoja su dictamen motivado sobre la oferta, en particular, en cuanto a sus repercusiones sobre el conjunto de intereses de la sociedad, incluido el empleo, y a los planes

estratégicos del oferente enumerados en el folleto de oferta con arreglo a la letra i) del apartado 3 del artículo 6 sobre la sociedad afectada y sus repercusiones probables en el empleo y la localización de los centros de actividad. El órgano de administración o dirección de la sociedad afectada comunicará al mismo tiempo dicho dictamen a los representantes de los trabajadores de la sociedad o, en su defecto, directamente a los trabajadores. Cuando el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada reciba oportunamente un dictamen distinto de los representantes del personal en cuanto a las repercusiones sobre el empleo, éste se adjuntará al documento.

6. A los fines del apartado 2, por órgano de administración o dirección se entenderá tanto el órgano de gestión de la sociedad como el órgano supervisor de ésta, cuando la organización de la misma siga la estructura de dos pilares.

### Artículo 10. Información sobre las sociedades contempladas en el apartado 1 del artículo 1

1. Los Estados miembros velarán por que las sociedades contempladas en el apartado 1 del artículo 1 publiquen información detallada sobre los siguientes aspectos:

- a) la estructura del capital, incluidos los valores que no se negocien en un mercado regulado de un Estado miembro, con indicación, en su caso, de las distintas clases de acciones y, para cada clase de acciones, los derechos y obligaciones que confiera y el porcentaje del capital social que represente;
- b) cualquier restricción a la transmisibilidad de valores, tales como limitaciones a la posesión de valores o la necesidad de obtener autorizaciones de la sociedad o de otros titulares de valores, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 46 de la Directiva 2001/34/CE;
- c) las participaciones significativas en el capital, directas o indirectas (por ejemplo, a través de estructuras piramidales o accionariado cruzado), a efectos de lo dispuesto en el artículo 85 de la Directiva 2001/34/CE;
- d) los titulares de cualquier valor que incluya derechos de control especiales, con descripción de tales derechos;
- e) el mecanismo de control de votos previsto, en su caso, en el sistema de accionariado de los empleados, cuando éstos no ejerzan directamente el derecho de voto;
- f) cualquier restricción al derecho de voto, tales como limitaciones a los derechos de voto a un determinado porcentaje o número de votos, plazos impuestos al ejercicio del derecho de voto o regímenes en los que, con la cooperación de la sociedad, los derechos económicos vinculados a los valores estén separados de la titularidad del valor;
- g) los acuerdos entre accionistas que sean conocidos por la sociedad y puedan implicar restricciones a la transmisibilidad de valores o a los derechos de voto a efectos de la Directiva 2001/34/CE;
- h) las normas aplicables al nombramiento y sustitución de los miembros del órgano de administración o dirección y a la modificación de los estatutos de la sociedad;



- i) los poderes de los miembros del órgano de administración o dirección y, en particular, los relativos a la posibilidad de emitir o recomprar acciones;
  - j) los acuerdos significativos que haya celebrado la sociedad y que entren en vigor, sean modificados o concluyan en caso de cambio de control de la sociedad a raíz de una oferta pública de adquisición, junto con sus efectos, excepto cuando su carácter sea tal que su divulgación resulte gravemente perjudicial para la sociedad; esta excepción no se aplicará cuando la sociedad esté obligada específicamente a dar publicidad a esta información sobre la base de otros requisitos legales;
  - k) los acuerdos entre la sociedad y sus cargos de administración y dirección o empleados que dispongan indemnizaciones cuando éstos dimitan o sean despedidos de forma improcedente o si la relación de empleo llega a su fin con motivo de una oferta pública de adquisición.
2. La información contemplada en el apartado 1 deberá publicarse en el informe de gestión de la sociedad a efectos de lo dispuesto en el artículo 46 de la Directiva 78/660/CEE y en el artículo 36 de la Directiva 83/349/CEE.
3. Los Estados miembros velarán por que, en las sociedades cuyos valores se negocien en un mercado regulado de un Estado miembro, el órgano de administración o dirección presente cada año un informe explicativo a la junta general de accionistas sobre los elementos contemplados en el apartado 1.

### Artículo 11. Neutralización

1. Sin perjuicio de los demás derechos y obligaciones establecidos en el Derecho comunitario para las sociedades contempladas en el apartado 1 del artículo 1, los Estados miembros velarán por que se apliquen las disposiciones contempladas en los apartados 2 a 7 cuando se haga pública una oferta.
2. Durante el plazo de aceptación de la oferta establecido en el apartado 1 del artículo 7, no podrá aplicarse al oferente ninguna de las restricciones a la transmisibilidad de valores previstas en los estatutos de la sociedad afectada.

Durante el plazo de aceptación de la oferta establecido en el apartado 1 del artículo 7, no podrá aplicarse al oferente ninguna de las restricciones a la transmisibilidad de valores prevista en acuerdos contractuales entre la sociedad afectada y titulares de valores en esta sociedad o en acuerdos contractuales entre titulares de valores de la sociedad afectada celebrados tras la adopción de la presente Directiva.

3. Las restricciones al derecho de voto previstas en los estatutos de la sociedad afectada no surtirán efecto en la junta general de accionistas que decida sobre posibles medidas de defensa con arreglo al artículo 9.

Las restricciones al derecho de voto previstas en acuerdos contractuales entre la sociedad afectada y titulares de valores en esta sociedad o en acuerdos contractuales entre titulares de valores de la

sociedad celebrados tras la adopción de la presente Directiva no surtirán efecto en la junta general de accionistas que decida sobre posibles medidas de defensa con arreglo al artículo 9.

Los valores con derechos de voto múltiple conferirán un solo voto en la junta general de accionistas que decida sobre posibles medidas de defensa con arreglo al artículo 9.

4. Cuando, tras una oferta, el oferente posea un 75% o más del capital que confiera derecho de voto, las restricciones a la transmisibilidad de valores y al derecho de voto contempladas en los apartados 2 y 3, así como los derechos extraordinarios de los accionistas relativos al nombramiento o revocación de miembros del órgano de administración o dirección contemplados en los estatutos de la sociedad afectada dejarán de surtir efecto; los valores con derechos de voto múltiple conferirán un voto únicamente en la primera junta general de accionistas tras el cierre de la oferta, convocada por el oferente con el fin de modificar los estatutos o para revocar o designar miembros del órgano de administración o dirección.

A tal efecto, el oferente deberá tener derecho a convocar una junta general de accionistas en breve plazo, siempre y cuando dicha junta se celebre al menos dos semanas después de su notificación.

5. Cuando se supriman derechos sobre la base de los apartados 2, 3 y 4 y/o del artículo 12, se establecerá una compensación equitativa por cualquier pérdida sufrida por los titulares de los derechos. Los Estados miembros establecerán los términos para determinar dicha compensación y las modalidades de pago.
6. Los apartados 3 y 4 no se aplicarán a los valores en los que las restricciones de los derechos de voto se hayan compensado mediante beneficios económicos específicos.
7. El presente artículo no se aplicará en los casos en que un Estado miembro sea titular de valores en la sociedad afectada que confieran derechos especiales al Estado miembro siempre que sean compatibles con el Tratado; tampoco se aplicará a los derechos especiales contemplados en la legislación nacional que sean compatibles con el Tratado ni a las sociedades cooperativas.

## Artículo 12. Disposiciones opcionales

1. Los Estados miembros podrán reservarse el derecho de no requerir a las sociedades contempladas en el apartado 1 del artículo 1 que tengan el domicilio social en su territorio que apliquen los apartados 2 y 3 del artículo 9 y/o el artículo 11.
2. Cuando los Estados miembros hagan uso de la opción referida en el apartado 1, habrán de dar en cualquier caso a las sociedades que tengan el domicilio social en su territorio la opción reversible de aplicar los apartados 2 y 3 del artículo 9 y/o el artículo 11, sin perjuicio del apartado 7 del artículo 11.

La decisión de la sociedad deberá ser adoptada por la junta general de accionistas de conformidad con la legislación aplicable donde la sociedad tenga su domicilio social y con arreglo a las normas aplicables a las modificaciones de los estatutos. La decisión habrá de notificarse a la autoridad



supervisora del Estado miembro en el que la sociedad tenga su domicilio social, así como a todas las autoridades supervisoras de los Estados miembros en los que los valores estén admitidos a cotización en un mercado regulado o cuya admisión se haya solicitado.

3. Con arreglo a las condiciones determinadas por la legislación nacional, los Estados miembros podrán eximir a las sociedades a las que se apliquen los apartados 2 y 3 del artículo 9 y/o el artículo 11 de la aplicación de dichas disposiciones si son objeto de una oferta pública de adquisición por parte de una sociedad que no aplica las mismas disposiciones que éstas, o por parte de una sociedad controlada directa o indirectamente por esta última, de conformidad con el artículo 1 de la Directiva 83/349/CEE.
4. Los Estados miembros velarán por que se den a conocer inmediatamente las disposiciones aplicables a las sociedades respectivas.
5. Cualquier medida aplicada con arreglo a lo dispuesto en el apartado 3 estará sujeta a la autorización de la junta general de accionistas de la sociedad afectada, que habrá de producirse con una antelación no superior a 18 meses antes de hacerse pública la oferta de adquisición de conformidad con el apartado 1 del artículo 6.

### **Artículo 13. Otras normas en materia de ofertas**

Los Estados miembros establecerán asimismo normas que regulen las ofertas como mínimo en los siguientes ámbitos:

- a) caducidad de la oferta;
- b) modificación de las ofertas;
- c) ofertas competidoras;
- d) publicación de los resultados de las ofertas;
- e) irrevocabilidad de la oferta y condiciones permitidas.

### **Artículo 14. Información y consulta a los representantes de los trabajadores**

Las disposiciones de la presente Directiva se entenderán sin perjuicio de las normas relativas a la información y consulta de los representantes de los trabajadores y, si los Estados miembros lo contemplan, de la cogestión con los trabajadores de la sociedad oferente y de la sociedad afectada, que se regirán por las disposiciones nacionales pertinentes, y, en particular, las adoptadas en aplicación de las Directivas 94/45/CE, 98/59/CE, 2001/86/CE y 2002/14/CE.

### **Artículo 15. Venta forzosa**

1. Los Estados miembros velarán por que, tras una oferta dirigida a todos los titulares de valores de la sociedad afectada y referente a la totalidad de sus valores, se apliquen las disposiciones contempladas en los apartados 2 a 5.

2. Los Estados miembros velarán por que un oferente pueda exigir a los restantes titulares de valores que le vendan dichos valores a un precio justo. Los Estados miembros establecerán este derecho en una de las situaciones siguientes:

- a) cuando el oferente posea valores que representen al menos el 90% del capital que confiere derechos de voto y el 90% de los derechos de voto de la sociedad afectada,  
o
- b) cuando haya adquirido o se haya comprometido en firme a adquirir, en virtud de la aceptación de su oferta, valores que representen al menos el 90% del capital social de la sociedad afectada que confiera derechos de voto y el 90% de los derechos de voto incluidos en la oferta.

En el caso contemplado en la letra a), los Estados miembros podrán fijar un umbral más elevado que, no obstante, no podrá ser superior al 95% del capital que confiera derechos de voto y al 95% de los derechos de voto.

3. Los Estados miembros establecerán normas que permitan calcular cuándo se alcanza el umbral

Cuando la sociedad afectada posea varias clases de valores, los Estados miembros podrán establecer que la venta forzosa pueda reclamarse solamente en la clase en la que se haya alcanzado el umbral fijado en el apartado 2.

4. El oferente podrá reclamar la venta forzosa en un plazo de tres meses tras el final del plazo de aceptación de la oferta a que se refiere el artículo 7.

5. Los Estados miembros velarán por que se garantice un precio justo. Dicho precio deberá adoptar la misma forma que la contraprestación de la oferta o realizarse en efectivo. Los Estados miembros podrán determinar que el efectivo se ofrezca al menos como alternativa.

En caso de oferta voluntaria, en los casos contemplados en las letras a) y b) del apartado 2, la contraprestación de la oferta se presumirá justa si el oferente ha adquirido, tras la aceptación de la oferta, valores que representen al menos el 90% del capital que confiera derechos de voto objeto de la oferta.

Tras una oferta obligatoria, la contraprestación de dicha oferta se considerará justa.

### Artículo 16. Compra forzosa

1. Los Estados miembros velarán por que, tras una oferta dirigida a todos los titulares de valores de la sociedad afectada y referente a la totalidad de sus valores, se apliquen las disposiciones de los apartados 2 y 3.

2. Los Estados miembros velarán por que los titulares de valores que no hayan aceptado la oferta puedan exigir del oferente la compra de sus valores a un precio justo en las mismas condiciones que las contempladas en el apartado 2 del artículo 15.

3. Se aplicarán, mutatis mutandis, las disposiciones de los apartados 3 a 5 del artículo 15.



### Artículo 17. Sanciones

Los Estados miembros determinarán el régimen de sanciones aplicables a las infracciones de las disposiciones nacionales adoptadas en aplicación de la presente Directiva y tomarán cuantas medidas sean necesarias para garantizar la aplicación de dichas disposiciones. Las sanciones así previstas deberán ser efectivas, proporcionadas y disuasivas. Los Estados miembros notificarán tales disposiciones a la Comisión no más tarde de la fecha prevista en el apartado 1 del artículo 21 e informarán cuanto antes de cualquier posterior modificación al respecto.

### Artículo 18. Comité

1. La Comisión estará asistida por el Comité europeo de valores establecido en la Decisión 2001/528/CE (denominado en lo sucesivo «el Comité»).
2. En los casos en que se haga referencia al presente apartado, serán de aplicación el artículo 5 bis, apartados 1 a 4, y el artículo 7 de la Decisión 1999/468/CE, observando lo dispuesto en su artículo 8.

### Artículo 19. Comité de contacto

1. Se establecerá un comité de contacto con las funciones siguientes:
  - a) facilitar, sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos 226 y 227 del Tratado, la aplicación armonizada de la presente Directiva mediante reuniones periódicas en las que se traten los problemas prácticos que surjan en su aplicación;
  - b) asesorar a la Comisión, en su caso, sobre adiciones o modificaciones a la presente Directiva.
2. El comité de contacto no tendrá como función evaluar la oportunidad de las decisiones adoptadas por la autoridad supervisora en casos concretos.

### Artículo 20. Revisión

Cinco años después de la fecha contemplada en el apartado 1 del artículo 21, la Comisión examinará y, en su caso, propondrá que se revise la presente Directiva en función de la experiencia adquirida en su aplicación. El examen deberá incluir un estudio de las estructuras de control y los obstáculos que se oponen a las ofertas públicas de adquisición que no estén contempladas en la presente Directiva.

A tal fin, los Estados miembros informarán anualmente a la Comisión sobre las ofertas públicas de adquisición que se hayan realizado sobre sociedades cuyos valores se admitan a cotización en sus mercados regulados. Esta información incluirá la nacionalidad de las sociedades interesadas, el resultado de la oferta y cualquier otra información pertinente para comprender el funcionamiento en la práctica de las ofertas públicas de adquisición.

### **Artículo 21. Transposición de la Directiva**

1. Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva a más tardar el 20 de mayo de 2006. Informarán de ello inmediatamente a la Comisión.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, éstas incluirán una referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las principales disposiciones de Derecho interno que adopten en los ámbitos regulados por la presente Directiva.

### **Artículo 22. Entrada en vigor**

La presente Directiva entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea.

### **Artículo 23. Destinatarios**

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

## Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores

(Transcripción de los artículos relevantes a efectos del régimen de OPAs)

### Título IV. Mercados Secundarios Oficiales de Valores

#### Capítulo IV. Negociación y operaciones en un Mercado Secundario Oficial

##### Artículo 81. Exclusión de negociación

1. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá acordar la exclusión de la negociación de aquellos instrumentos financieros que no alcancen los requisitos de difusión, frecuencia o volumen de contratación que reglamentariamente se establezcan, y de aquellos otros cuyo emisor no cumpla las obligaciones que le incumban, en especial en materia de remisión y publicación de información así como de las sociedades en las que se haya abierto la fase de liquidación de acuerdo con la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, o que se encuentren en fase de liquidación societaria, de conformidad con lo previsto en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

Sin perjuicio de las medidas cautelares que puedan adoptarse, tales acuerdos se tomarán previa audiencia de la entidad emisora, salvo en aquellos casos en los que la exclusión se acuerde con motivo de la apertura de la fase de liquidación concursal, o por encontrarse la sociedad en fase de liquidación societaria.

Dicha competencia corresponderá a la Comunidad Autónoma con competencias en la materia, respecto a los instrumentos financieros negociados exclusivamente en mercados de su ámbito autonómico.

2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá hacer público inmediatamente el acuerdo de exclusión e informar a la Autoridad Europea de Valores y Mercados y a las autoridades competentes de los demás Estados miembros en los que se negocie ese instrumento, para que acuerden la exclusión de su negociación en sus mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación e internalizadores sistemáticos bajo su supervisión, salvo cuando pudiera causarse perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, cuando lo estime procedente, comunicará el acuerdo de exclusión a las autoridades de terceros Estados a cuyos mercados pudiera afectar la decisión.

Del mismo modo, cuando la autoridad competente de otro Estado miembro le comunique a la Comisión Nacional del Mercado de Valores un acuerdo de exclusión, ésta excluirá de la negociación a dicho instrumento financiero en los mercados secundarios oficiales, los sistemas multilaterales de negociación españoles y en los internalizadores sistemáticos bajo su supervisión, salvo que

podiera causarse perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

3. Asimismo, la sociedad rectora de un mercado secundario oficial podrá excluir de la negociación a un instrumento financiero que deje de cumplir las normas del mercado de acuerdo con las condiciones previstas en el reglamento del mercado, salvo en el caso de que tal decisión pudiera causar perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado. En todo caso, inmediatamente después de adoptar la decisión deberá comunicarla a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y hacerla pública. De conformidad con lo señalado en el apartado anterior, la Comisión Nacional del Mercado de Valores informará debidamente de ello a las autoridades competentes de los demás Estados miembros.
4. Las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación y las demás entidades a las que se refiere el capítulo III del título X estarán obligadas a excluir de la negociación el instrumento financiero desde el momento en que se haga público el acuerdo de exclusión.

#### **Artículo 82. Exclusión de negociación voluntaria**

1. La exclusión de la negociación de un instrumento financiero en un mercado secundario oficial podrá también ser solicitada por la entidad emisora.

Se asimilarán a la exclusión de negociación aquellas operaciones societarias en virtud de las cuales los accionistas de la sociedad cotizada puedan convertirse, total o parcialmente, en socios de otra entidad no cotizada.

2. Cuando una sociedad acuerde la exclusión de negociación de sus acciones en los mercados secundarios oficiales, deberá promover una oferta pública de adquisición dirigida a todos los valores afectados por la exclusión.
3. El acuerdo de exclusión y los relativos a la oferta y al precio ofrecido deberán ser aprobados por la junta general de accionistas.

Al tiempo de la convocatoria de los órganos sociales que deban aprobar la oferta, se pondrá a disposición de los titulares de los valores afectados un informe de los administradores en el que se justifique detalladamente la propuesta y el precio ofrecido.

4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá dispensar de la obligación de formular una oferta pública de adquisición en aquellos supuestos en los que mediante otro procedimiento equivalente se asegure la protección de los legítimos intereses de los titulares de acciones afectadas por la exclusión, así como de los correspondientes a los titulares de las obligaciones convertibles y demás valores que den derecho a su suscripción.
5. En caso de oferta previa a la exclusión de negociación, el límite de adquisición de acciones propias establecido en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, para las sociedades cotizadas en un mercado secundario oficial será



el 20 por ciento del capital social. Si como consecuencia de la realización de la oferta, las acciones propias superasen este límite, deberán ser amortizadas o enajenadas en el plazo de un año.

6. Reglamentariamente se establecerán las condiciones para la fijación del precio y demás requisitos de las ofertas públicas previstas en este apartado.

## Capítulo IX. De las ofertas públicas de adquisición

### Artículo 128. Oferta pública de adquisición obligatoria

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 a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada, ya lo consiga:

- a) Mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, el derecho a la suscripción o adquisición de acciones con derechos de voto en dicha sociedad;
- b) Mediante pactos parasociales con otros titulares de valores; o
- c) Como consecuencia de los demás supuestos de naturaleza análoga que reglamentariamente se establezcan.

### Artículo 129. Ámbito de aplicación

1. Las obligaciones a que se refiere este capítulo se entenderán referidas a aquellas sociedades cuyas acciones estén, en todo o en parte, admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español y tengan su domicilio social en España.
2. Las obligaciones a que se refiere este capítulo se aplicarán también, en los términos que reglamentariamente se establezcan, a las sociedades que no tengan su domicilio social en España y cuyos valores no estén admitidos a negociación en un mercado regulado en el Estado miembro de la Unión Europea en el que la sociedad tenga su domicilio social, en los siguientes casos:
  - a) Cuando los valores de la sociedad sólo estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial español.
  - b) Cuando la primera admisión a negociación de los valores en un mercado regulado lo haya sido en un mercado secundario oficial español.
  - c) Cuando los valores de la sociedad sean admitidos a negociación simultáneamente en mercados regulados de más de un Estado miembro y en un mercado secundario oficial español, y la sociedad así lo decida mediante notificación a dichos mercados y a sus autoridades competentes el primer día de la negociación de los valores.

- d) Cuando el 20 de mayo de 2006 los valores de la sociedad ya estuvieran admitidos a negociación simultáneamente en mercados regulados de más de un Estado miembro y en un mercado secundario oficial español y la Comisión Nacional del Mercado de Valores así lo hubiera acordado con las autoridades competentes de los demás mercados en los que se hubieran admitido a negociación o, a falta de acuerdo, así lo hubiera decidido la sociedad.
3. Asimismo, las obligaciones a que se refiere este capítulo se aplicarán también, en los términos que reglamentariamente se establezcan, a las sociedades que tengan su domicilio social en España y cuyos valores no estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial español.

### Artículo 130. Precio equitativo

1. Se entenderá que el precio es equitativo cuando, como mínimo, sea igual al precio más elevado que haya pagado el obligado a formular la oferta o las personas que actúen en concierto con él por los mismos valores durante un período de tiempo anterior a la oferta determinado reglamentariamente y en los términos que se establezcan.
2. No obstante, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá modificar el precio así calculado en las circunstancias y según los criterios que se establezcan reglamentariamente

Entre las mencionadas circunstancias se podrán incluir, entre otras, las siguientes: que el precio más elevado se haya fijado por acuerdo entre el comprador y el vendedor; que los precios de mercado de los valores en cuestión hayan sido manipulados; que los precios de mercado, en general, o determinados precios, en particular, se hayan visto afectados por acontecimientos excepcionales; que se pretenda favorecer el saneamiento de la sociedad.

Entre los referidos criterios podrán incluirse, entre otros, el valor medio del mercado en un determinado periodo; el valor liquidativo de la sociedad u otros criterios de valoración objetivos generalmente utilizados.

3. En el supuesto de modificación del precio a que se refiere el apartado anterior, la Comisión Nacional del Mercado de Valores publicará en su página web la decisión de que la oferta se formule a un precio distinto del equitativo. Dicha decisión deberá ser motivada.

### Artículo 131. Control de la sociedad

1. A los efectos de este capítulo, se entenderá que una persona física o jurídica tiene individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, el control de una sociedad cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por ciento; o bien, cuando haya alcanzado una participación inferior y designe, en los términos que se establezcan reglamentariamente, 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.



2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores dispensará condicionalmente, en los términos que se establezcan reglamentariamente, de la obligación de formular la oferta pública de adquisición establecida en el artículo 128, cuando otra persona o entidad, directa o indirectamente, tuviera un porcentaje de voto igual o superior al que tenga el obligado a formular la oferta.

### **Artículo 132. Consecuencias del incumplimiento de formular oferta pública de adquisición**

1. Quien incumpla la obligación de formular una oferta pública de adquisición, no podrá ejercer los derechos políticos derivados de ninguno de los valores de la sociedad cotizada cuyo ejercicio le corresponda por cualquier título, sin perjuicio de las sanciones previstas en el Título VIII. Esta prohibición será también aplicable a los valores poseídos indirectamente por el obligado a presentar la oferta pública y a aquellos que correspondan a quienes actúen concertadamente con él.
2. Se entenderá que incumple la obligación de formular una oferta pública de adquisición quien no la presente, la presente fuera del plazo máximo establecido o con irregularidades esenciales.
3. Serán nulos los acuerdos adoptados por los órganos de una sociedad cuando para la constitución de éstos o la adopción de aquéllos hubiera sido necesario computar los valores cuyos derechos políticos estén suspendidos con arreglo a lo dispuesto en este artículo.
4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores estará legitimada para el ejercicio de las correspondientes acciones de impugnación, en el plazo de un año a contar desde que tenga conocimiento del acuerdo, sin perjuicio de la legitimación que pueda corresponder a otras personas.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá impugnar los acuerdos del Consejo de Administración de la sociedad cotizada, en el plazo de un año a contar desde que tenga conocimiento de los mismos.

### **Artículo 133. Otras disposiciones**

1. Cuando la contraprestación ofrecida consista en valores a emitir por la sociedad obligada a formular la oferta se entenderá que no existe el derecho de suscripción preferente contemplado en el artículo 93 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, para los antiguos accionistas y titulares de obligaciones convertibles.
2. Sin perjuicio de lo previsto en el artículo 130, las ofertas públicas de adquisición obligatorias estarán sujetas al régimen del artículo 137.2 cuando concurra alguna de las circunstancias establecidas en el apartado 3 de dicho precepto.
3. Lo previsto en este capítulo no resultará de aplicación en caso de utilización de los instrumentos, competencias y mecanismos de resolución establecidos en la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

4. Reglamentariamente se establecerán:

- a) Los valores a los que habrá de dirigirse la oferta.
- b) Las reglas y plazos para el cómputo del porcentaje de votos que brinda el control de una sociedad, tomando en consideración las participaciones directas e indirectas, así como los convenios, acuerdos o situaciones de control conjunto.
- c) La persona que estará obligada a presentar la oferta pública de adquisición en los supuestos de pactos parasociales y situaciones de control sobrevenido en los que exista obligación de presentarla.
- d) Los términos en que la oferta será irrevocable o en que podrá someterse a condición o ser modificada.
- e) Las garantías exigibles según que la contraprestación ofrecida sea en dinero, valores ya emitidos o valores cuya emisión aún no haya sido acordada por la sociedad o entidad oferente.
- f) La modalidad de control administrativo a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, en general, el procedimiento de las ofertas públicas de adquisición.
- g) El régimen de las posibles ofertas competidoras.
- h) Las reglas de prorrateo.
- i) Las operaciones exceptuadas de este régimen.
- j) El precio equitativo, las formas de contraprestación y las excepciones, en su caso, aplicables.
- k) La información que habrá de hacerse pública antes de la presentación de una oferta, una vez adoptada la decisión de presentarla, en el transcurso de la misma y una vez finalizada.
- l) El plazo en que deberá presentarse una oferta pública de adquisición desde su anuncio público.
- m) Las reglas sobre la caducidad de las ofertas.
- n) Las reglas aplicables a la publicación de los resultados de las ofertas.
- o) La información que habrá de suministrarse por los órganos de administración o dirección de la sociedad afectada y del oferente a los representantes de sus respectivos trabajadores o, en su defecto, a los propios trabajadores, así como el procedimiento aplicable a dicha obligación, ello sin perjuicio de lo establecido en la legislación laboral.
- p) Los demás extremos cuya regulación se juzgue necesaria.

### Artículo 134. Obligaciones de los órganos de administración y dirección

1. Durante el plazo y en los términos que se determinen reglamentariamente, los órganos de administración y dirección de la sociedad afectada o de las sociedades pertenecientes a su mismo grupo deberán obtener la autorización previa de la junta general de accionistas según lo dispuesto en el artículo 194 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, antes de emprender cualquier actuación que pueda impedir el éxito de la oferta, con excepción de la búsqueda de otras ofertas, y en particular antes de iniciar cualquier emisión de valores que pueda impedir que el oferente obtenga el control de la sociedad afectada

Respecto de las decisiones adoptadas antes de iniciarse el plazo contemplado en el párrafo anterior y aún no aplicadas total o parcialmente, la junta general de accionistas deberá aprobar o confirmar según lo dispuesto en el artículo 194 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, toda decisión que no se inscriba en el curso normal de actividades de la sociedad y cuya aplicación pueda frustrar el éxito de la oferta

En el caso de que la sociedad afectada cuente con un sistema de administración dual, lo dispuesto en los párrafos anteriores se entenderá también aplicable al consejo de control.

2. La junta general de accionistas a que se refiere este artículo podrá ser convocada quince días antes de la fecha fijada para su celebración, mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia, con expresión de la fecha de la reunión en primera convocatoria y todos los asuntos que han de tratarse.

El Boletín Oficial del Registro Mercantil publicará la convocatoria de forma inmediata a su recepción.

3. Las sociedades podrán no aplicar lo dispuesto en los apartados 1 y 2 cuando sean objeto de una oferta pública de adquisición formulada por un entidad que no tenga su domicilio social en España y que no esté sujeta a tales normas o equivalentes, incluidas las referidas a las reglas necesarias para la adopción de decisiones por la Junta General, o bien, por una entidad controlada por aquella, directa o indirectamente, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 42 del Código de Comercio.

Cualquier decisión que se adopte en virtud de lo dispuesto en el párrafo anterior requerirá autorización de la junta general de accionistas, según lo dispuesto en el artículo 194 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, adoptada, como máximo, 18 meses antes de que la oferta pública de adquisición se haya hecho pública.

4. El órgano de administración de la sociedad afectada deberá publicar un informe detallado sobre la oferta en los términos y plazos que se establezcan reglamentariamente.

### Artículo 135. Medidas de neutralización

1. Las sociedades podrán decidir que se apliquen las siguientes medidas de neutralización:
  - a) La ineficacia, durante el plazo de aceptación de la oferta, de las restricciones a la transmisibilidad de valores previstas en los pactos parasociales referidos a dicha sociedad.
  - b) La ineficacia, en la junta general de accionistas que decida sobre las posibles medidas de defensa a que se refiere el artículo 134.1, de las restricciones al derecho de voto previstas en los estatutos de la sociedad afectada y en los pactos parasociales referidos a dicha sociedad.
  - c) La ineficacia de las restricciones contempladas en la letra a) anterior y, de las que siendo de las previstas en la letra b) anterior, se contengan en pactos parasociales, cuando tras una oferta pública de adquisición, el oferente haya alcanzado un porcentaje igual o superior al 70 por ciento del capital que confiera derechos de voto.
2. Las cláusulas estatutarias que, directa o indirectamente, fijen con carácter general el número máximo de votos que pueden emitir un mismo accionista, las sociedades pertenecientes a un mismo grupo o quienes actúen de forma concertada con los anteriores, quedarán sin efecto cuando tras una oferta pública de adquisición, el oferente haya alcanzado un porcentaje igual o superior al 70 por ciento del capital que confiera derechos de voto, salvo que dicho oferente o su grupo o quienes actúen de forma concertada con los anteriores no estuvieran sujetos a medidas de neutralización equivalentes o no las hubieran adoptado.
3. La decisión de aplicar el apartado 1 de este artículo deberá adoptarse por la junta general de accionistas de la sociedad, con los requisitos de quórum y mayorías previstos para la modificación de estatutos de las sociedades anónimas en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y se comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a los supervisores de los Estados miembros en los que las acciones de la sociedad estén admitidas a negociación, o se haya solicitado la admisión. La Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá hacer pública esta comunicación en los términos y el plazo que se fijen reglamentariamente.

En cualquier momento la junta general de accionistas de la sociedad podrá revocar la decisión de aplicar el apartado 1 de este artículo, con los requisitos de quórum y mayorías previstos para la modificación de estatutos de las sociedades anónimas en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio. La mayoría exigida en virtud de este párrafo ha de coincidir con la exigida en virtud del párrafo anterior.
4. Cuando la sociedad decida aplicar las medidas descritas en el apartado 1 deberá prever una compensación adecuada por la pérdida sufrida por los titulares de los derechos allí mencionados.
5. Las sociedades podrán dejar de aplicar las medidas de neutralización que tuvieran en vigor al amparo de lo dispuesto en el apartado 1 de este artículo, cuando sean objeto de una oferta pública de adquisición formulada por una entidad o grupo o quienes actúen de forma concertada con los anteriores, que no hubieran adoptado medidas de neutralización equivalentes.

Cualquier medida que se adopte en virtud de lo dispuesto en el párrafo anterior requerirá autorización de la junta general de accionistas, con los requisitos de quórum y mayorías previstos para la modificación de estatutos de las sociedades anónimas en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, como máximo, dieciocho meses antes de que la oferta pública de adquisición se haya hecho pública.

6. Reglamentariamente se podrán establecer los demás extremos cuya regulación se juzgue necesaria para el desarrollo de lo dispuesto en este artículo.

### Artículo 136. Compraventas forzosas

1. Cuando, a resultas de una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores, en los términos de los artículos 128 a 133 y 137, el oferente posea valores que representen al menos el 90 por ciento del capital que confiere derechos de voto y la oferta haya sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90 por ciento de los derechos de voto, distintos de los que ya obraran en poder del oferente:
  - a) El oferente podrá exigir a los restantes titulares de valores que le vendan dichos valores a un precio equitativo.
  - b) Los titulares de valores de la sociedad afectada podrán exigir del oferente la compra de sus valores a un precio equitativo.
2. Si, en el supuesto regulado en este artículo, los valores objeto de la compra o venta forzosa, se encontrasen embargados como consecuencia de actos administrativos o de resoluciones judiciales, o existiera sobre ellos algún tipo de carga, incluyendo gravámenes, derechos reales limitados o garantías financieras, los valores se enajenarán libres de dichas cargas, pasando éstas a constituirse sobre el precio pagado o los valores entregados por el oferente como pago del precio por la compraventa.

El depositario de los valores estará obligado a mantener en depósito el precio de la venta o, en su caso, los valores entregados, poniendo en conocimiento de la autoridad judicial o administrativa que hubiere ordenado los embargos o del titular de cualesquiera otras cargas la aplicación de este procedimiento.

Si, una vez aplicado lo dispuesto en este apartado, existiera una parte del precio que resultase innecesaria para la satisfacción de las obligaciones garantizadas con el embargo o embargos practicados, o con las cargas existentes sobre los valores, se pondrá inmediatamente a disposición del titular de éstos.

3. Reglamentariamente se establecerá el procedimiento y los requisitos aplicables a la compraventa forzosa a que se refiere este artículo.

### Artículo 137. Ofertas públicas de adquisición voluntarias

1. Las ofertas públicas de adquisición de acciones, o de otros valores que confieran directa o indirectamente derechos de voto en una sociedad cotizada, formuladas de modo voluntario, deberán dirigirse a todos sus titulares, estarán sujetas a las mismas reglas de procedimiento que las ofertas contempladas en este capítulo y podrán realizarse, en las condiciones que se establezcan reglamentariamente, por un número de valores inferior al total.

La oferta obligatoria contemplada en el artículo 128 no será exigible cuando el control se haya adquirido tras una oferta voluntaria por la totalidad de los valores, dirigida a todos sus titulares y que haya cumplido todos los requisitos recogidos en este capítulo.

2. Cuando dentro de los dos años anteriores al anuncio relativo a la oferta concurra alguna de las circunstancias señaladas en el apartado tercero siguiente, el oferente deberá aportar un informe de experto independiente sobre los métodos y criterios de valoración aplicados para determinar el precio ofrecido, entre los que se incluirán el valor medio del mercado en un determinado período, el valor liquidativo de la sociedad, el valor de la contraprestación pagada por el oferente por los mismos valores en los doce meses previos al anuncio de la oferta, el valor teórico contable de la sociedad y otros criterios de valoración objetivos generalmente aceptados que, en todo caso, aseguren la salvaguarda de los derechos de los accionistas.

En el informe se justificará la relevancia respectiva de cada uno de los métodos empleados en la valoración. El precio ofrecido no podrá ser inferior al mayor entre el precio equitativo al que se refiere el artículo 130 y el que resulte de tomar en cuenta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el informe.

Asimismo, si la oferta se formulara como canje de valores, además de lo anterior, se deberá incluir, al menos como alternativa, una contraprestación o precio en efectivo equivalente financieramente, como mínimo, al canje ofrecido.

Con la finalidad de que la oferta se adecue a lo dispuesto en este apartado, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá adaptar el procedimiento administrativo, ampliando los plazos en la medida necesaria y requiriendo las informaciones y documentos que juzgue convenientes.

3. Las circunstancias a las que se refiere el apartado segundo anterior son las siguientes:
  - a) Que los precios de mercado de los valores a los que se dirija la oferta presenten indicios razonables de manipulación, que hubieran motivado la incoación de un procedimiento sancionador por la Comisión Nacional de Valores por infracción de lo dispuesto en el artículo 231, sin perjuicio de la aplicación de las sanciones correspondientes, y siempre que se hubiese notificado al interesado el correspondiente pliego de cargos.
  - b) Que los precios de mercado, en general, o de la sociedad afectada en particular, se hayan visto afectados por acontecimientos excepcionales tales como por catástrofes naturales, situaciones de guerra o calamidad u otras derivadas de fuerza mayor.



- c) Que la sociedad afectada se haya visto sujeta a expropiaciones, confiscaciones u otras circunstancias de igual naturaleza que puedan suponer una alteración significativa del valor real de su patrimonio.
4. Reglamentariamente se podrán establecer los demás extremos cuya regulación se juzgue necesaria para el desarrollo de lo dispuesto en este artículo.

## Título VIII. Régimen de supervisión, inspección y sanción

### Capítulo V. Infracciones muy graves

#### Artículo 280. Infracciones relativas a la oferta pública de adquisición.

Son infracciones muy graves las siguientes acciones u omisiones:

1. El incumplimiento de las obligaciones establecidas en los artículos 128 a 133, y 137 y en la normativa que se dicte al amparo de lo dispuesto en estos artículos. En particular:
  - a) El incumplimiento de la obligación de presentar una oferta pública de adquisición de valores; su presentación fuera del plazo máximo establecido o con irregularidades esenciales que impidan a la Comisión Nacional del Mercado de Valores tenerla por presentada o autorizarla; o la realización de la oferta pública sin la debida autorización.
  - b) La falta de publicación o de remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la información y documentación que haya de publicarse o enviarse a aquella, como consecuencia de actuaciones que obliguen a la presentación de una oferta pública de adquisición de valores, en el transcurso de la misma o una vez finalizada, cuando la información o documentación afectada sea relevante, o la cuantía de la oferta o el número de inversores afectados sea significativo.
  - c) La publicación o el suministro de información o documentación relativas a una oferta pública de adquisición con omisión de datos o con inclusión de inexactitudes, falsedades o datos que induzcan a engaño, cuando la información o documentación afectada sea relevante, o la cuantía de la oferta o el número de inversores afectados sea significativo.
2. El incumplimiento por los órganos de administración y dirección de las obligaciones establecidas en el artículo 134 y en su desarrollo reglamentario.
3. El incumplimiento de las obligaciones establecidas en los artículos 82 y 135 y en su desarrollo reglamentario.

## Capítulo VI. Infracciones graves y leves

### Artículo 293. Infracciones relativas a la oferta pública de adquisición.

Son infracciones graves las siguientes acciones u omisiones:

1. La falta de publicación o de remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la información y documentación que haya de publicarse o enviarse a aquella, como consecuencia de actuaciones que obliguen a la presentación de una oferta pública de adquisición de valores, en el transcurso de la misma o una vez finalizada, cuando no sea infracción muy grave.
2. La publicación o el suministro de información o documentación relativas a una oferta pública de adquisición con omisión de datos o con inclusión de inexactitudes, falsedades o datos que induzcan a engaño, cuando no fuera infracción muy grave.

[...]

## Capítulo VII. Prescripción de las infracciones

### Artículo 301. Prescripción de las infracciones

1. Las infracciones muy graves y graves prescribirán a los cinco años y las leves a los dos años.
2. El plazo de prescripción de las infracciones comenzará a contarse desde el día en que la infracción hubiera sido cometida. En las infracciones derivadas de una actividad continuada, la fecha inicial del cómputo será la de finalización de la actividad o la del último acto con el que la infracción se consume.
3. La prescripción se interrumpirá por la iniciación, con conocimiento del interesado, del procedimiento sancionador, reanudándose el plazo de prescripción si el expediente sancionador permaneciera paralizado durante tres meses por causa no imputable a aquellos contra quienes se dirija.

## Capítulo VIII. Sanciones

### Artículo 302. Sanciones por infracciones muy graves

Por la comisión de infracciones muy graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:

1. Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cantidades:
  - el quintuplo del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción,
  - el 5 por ciento de los recursos propios de la entidad infractora,



- el 5 por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o
- 600.000 euros.

En el caso de empresas de servicios de inversión que incumplan las normas contenidas en el Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio, o que cometan las infracciones muy graves a las que se refiere el artículo 275.4.a), la multa que se imponga será por importe de hasta la mayor de las siguientes cantidades:

- el quintuplo del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción;
- el 10 por ciento del volumen de negocios neto anual total, incluidos los ingresos brutos procedentes de intereses a percibir e ingresos asimilados, los rendimientos de acciones y otros valores de renta fija o variable, y las comisiones o corretajes a cobrar, de conformidad con el artículo 316 del Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio, que haya realizado la empresa en el ejercicio anterior,
- los recursos propios de la entidad infractora,
- el 5 por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o
- 10.000.000 de euros.

Si la empresa a que se refiere este apartado es una filial, los ingresos brutos pertinentes serán los ingresos brutos resultantes de las cuentas consolidadas de la empresa matriz de la que dependa en el ejercicio anterior.

En el caso de los depositarios centrales de valores y de las entidades de crédito designadas a las que se refiere el artículo 54.2.b) del Reglamento (UE) n.º 909/2014, de 23 de julio de 2014, que cometan las infracciones muy graves a las que se refiere el artículo 288.1 y 3, la multa que se imponga ascenderá, como mínimo, al doble del importe del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción, en caso de que pueda determinarse, y como máximo, hasta la mayor de las siguientes cantidades:

- el quintuplo del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción,
- el diez por ciento del volumen de negocios total anual de la entidad infractora, según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección,
- el cinco por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o
- 20.000.000 de euros.

Si la entidad infractora es una matriz o filial de la empresa matriz que tenga que elaborar estados financieros consolidados, el volumen de negocios total anual aplicable será el que figure en los últimos estados financieros consolidados disponibles.

En el caso de incumplimientos de las obligaciones contenidas en los artículos 118 a 126, que constituyan una infracción muy grave la multa que se impondrá será:

- i) En el caso de personas jurídicas, será por importe de hasta la mayor de las siguientes cantidades:
    - 10.000.000 de euros o el cinco por ciento de su volumen de negocios anual total, según las últimas cuentas anuales aprobadas disponibles. Si la persona jurídica es una empresa matriz, o una filial de una empresa matriz, que tenga que establecer cuentas financieras consolidadas de acuerdo con la normativa mercantil, el volumen de negocios total que debe tenerse en cuenta será el volumen de negocios anual total o el tipo de ingreso correspondiente, conforme a la normativa sobre contabilidad aplicable, según la cuenta consolidada anual más reciente disponible, aprobada de la empresa matriz última.
    - El doble del importe de los beneficios obtenidos o de las pérdidas evitadas gracias al incumplimiento, en caso de que puedan determinarse.
  - ii) En el caso de personas físicas, será por importe de hasta la mayor de las siguientes cantidades: 2.000.000 de euros, o el doble del importe de los beneficios obtenidos o de las pérdidas evitadas gracias al incumplimiento, en caso de que puedan determinarse.
2. Suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en los mercados de valores durante un plazo no superior a cinco años.
  3. Suspensión de la condición de miembro del mercado secundario oficial o del sistema multilateral de negociación correspondiente por un plazo no superior a cinco años.
  4. Exclusión de la negociación de un instrumento financiero en un mercado secundario o en un sistema multilateral de negociación.
  5. Revocación de la autorización cuando se trate de empresas de servicios de inversión, Entidades Gestoras del Mercado de Deuda Pública o de otras entidades inscritas en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Si se trata de empresas de servicios de inversión autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea, esta sanción de revocación se entenderá sustituida por la prohibición de que inicie nuevas operaciones en el territorio español.
  6. Suspensión en el ejercicio del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una entidad financiera por plazo no superior a cinco años.
  7. Separación del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una entidad financiera, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en la misma entidad por un plazo no superior a cinco años.
  8. Separación del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en cualquier entidad financiera, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier otra entidad de las previstas en el artículo 233.1.a) y 233.c).2º, 4º y 5º por plazo no superior a diez años.

Cuando se trate de la infracción prevista en el artículo 282.8, se impondrá en todo caso la sanción recogida en el apartado 1 de este artículo, sin que la multa pueda ser inferior a 30.000 euros y, además una de las sanciones previstas en los apartados 2, 3 o 5 de este artículo, según proceda por la condición del infractor.



Asimismo, cuando se trate del incumplimiento de la reserva de actividad prevista en el artículo 278.2, se impondrá al infractor la sanción recogida en el apartado 1 de este artículo, entendiéndose en este caso por beneficio bruto, los ingresos obtenidos por el infractor en el desarrollo de la actividad reservada, sin que la multa pueda ser inferior a 600.000 euros.

En el caso de que una empresa de servicios de inversión adquiriera una participación a pesar de la oposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con independencia de cualquier otra sanción que pueda imponerse, se dispondrá bien la suspensión del ejercicio de los correspondientes derechos de votos, bien la nulidad de los votos emitidos o la posibilidad de anularlos.

Cuando se trate de infracciones cometidas por las personas a las que se refiere el artículo 233.1.b), las sanciones serán impuestas de acuerdo con lo establecido en el artículo 275, sin perjuicio de la capacidad de otras autoridades competentes de la Unión Europea para imponer sanciones de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento (CE) n.º 1060/2009, de 16 de septiembre.

### Artículo 303. Sanciones por infracciones graves

Por la comisión de infracciones graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:

#### 1. Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cifras:

- el doble del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción,
- el 2 por ciento de los recursos propios de la entidad infractora,
- el 2 por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o
- 300.000 euros.

En el caso de empresas de servicios de inversión que incumplan las normas contenidas en el Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio, o que cometan las infracciones graves a las que se refiere el artículo 275.4.a), la multa a imponer será por importe de hasta la mayor de las siguientes cifras:

- el doble del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción,
- el 5 por ciento del volumen de negocios neto anual total, incluidos los ingresos brutos procedentes de intereses a percibir e ingresos asimilados, los rendimientos de acciones y otros valores de renta fija o variable, y las comisiones o corretajes a cobrar, de conformidad con el artículo 316 del Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio, que haya realizado la empresa en el ejercicio anterior,
- el 2 por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o
- 5.000.000 de euros.

Si la empresa a que se refiere este apartado es una filial de una empresa matriz, los ingresos brutos pertinentes serán los ingresos brutos resultantes de las cuentas consolidadas de la empresa matriz en el ejercicio anterior.

En el caso de los depositarios centrales de valores y de las entidades de crédito designadas a las que se refiere el artículo 54.2.b) del Reglamento (UE) n.º 909/2014, de 23 de julio de 2014, que cometan las infracciones graves a las que se refiere el artículo 298.3 y 4, la multa que se imponga ascenderá, como mínimo, al doble del importe del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción, en caso de que pueda determinarse, y como máximo, hasta la mayor de las siguientes cantidades:

- el doble del beneficio obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción,
- el cinco por ciento del volumen de negocios total anual de la entidad infractora, según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección,
- el dos por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o
- 10.000.000 de euros.

Si la entidad infractora es una matriz o filial de la empresa matriz que tenga que elaborar estados financieros consolidados, el volumen de negocios total anual aplicable será el que figure en los últimos estados financieros consolidados disponibles.

2. Suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en los mercados de valores durante un plazo no superior a un año.
3. Suspensión de la condición de miembro del mercado secundario oficial o del sistema multilateral de negociación correspondiente por plazo no superior a un año.
4. Suspensión por plazo no superior a un año en el ejercicio del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una entidad financiera.

Cuando se trate de la infracción prevista en el artículo 295.5, en relación con el incumplimiento de las obligaciones establecidas en el artículo 227, se impondrá en todo caso la sanción recogida en el apartado 1 de este artículo y, además, una de las sanciones previstas en los apartados 2 o 3, sin que la multa que, en su caso, se imponga, pueda ser inferior a 12.000 euros.

La comisión de la infracción prevista en el artículo 296.9 llevará, en todo caso, aparejada la cancelación de la inscripción del representante o apoderado en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En el caso de que una empresa de servicios de inversión adquiera una participación significativa a pesar de la oposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con independencia de cualquier otra sanción que pueda imponerse, se dispondrá bien la suspensión del ejercicio de los correspondientes derechos de voto, bien la nulidad de los votos emitidos o la posibilidad de anularlos.

### Artículo 304. Publicidad de las sanciones

Las sanciones por infracciones muy graves y graves serán publicadas en el «Boletín Oficial del Estado» una vez que sean firmes en la vía administrativa.

[...]

### Artículo 306. Sanción complementaria por infracciones muy graves a quienes ejerzan cargos de administración o dirección

Además de la sanción que corresponda imponer al infractor por la comisión de infracciones muy graves, cuando la infractora sea una persona jurídica podrá imponerse una o más de las siguientes sanciones a quienes, ejerciendo cargos de administración o dirección en la misma, sean responsables de la infracción:

1. Multa por importe de hasta 400.000 euros.

En el caso de empresas de servicios de inversión que incumplan las normas contenidas en el Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio, o que cometan las infracciones muy graves a las que se refiere el artículo 275.4.a), la multa a imponer será, por importe de hasta 5.000.000 de euros.

En el caso de los depositarios centrales de valores y de las entidades de crédito designadas a las que se refiere el artículo 54.2.b) del Reglamento (UE) n.º 909/2014, de 23 de julio de 2014, que cometan las infracciones muy graves a las que se refiere el artículo 288.1 y 3 la multa a imponer será por importe de hasta 5.000.000 de euros.

2. Suspensión en el ejercicio del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en la entidad por plazo no superior a tres años.

3. Separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en la misma entidad por un plazo no superior a cinco años.

4. Separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier entidad de las previstas en el artículo 233.1.a) o en una entidad de crédito por plazo no superior a diez años.

5. Amonestación pública en el «Boletín Oficial del Estado» de la identidad del infractor y la naturaleza de la infracción o amonestación privada.

Cuando se trate de la infracción prevista en el artículo 282.6, se impondrá en todo caso la sanción recogida en el apartado 1, sin que la multa pueda ser inferior a 30.000 euros.

### **Artículo 307. Sanción complementaria por infracciones graves a quienes ejerzan cargos de administración o dirección**

Además de la sanción que corresponda imponer al infractor por la comisión de infracciones graves, cuando la infractora sea una persona jurídica podrá imponerse una o más de las siguientes sanciones a quienes, ejerciendo cargos de administración o dirección en la misma, sean responsables de la infracción:

1. Multa por importe de hasta 250.000 euros.

En el caso de empresas de servicios de inversión que incumplan las normas contenidas en el Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio, o que cometan las infracciones graves a las que se refiere el artículo 275.4.a), la multa a imponer será por importe de hasta 2.500.000 euros.

En el caso de los depositarios centrales de valores y de las entidades de crédito designadas a las que se refiere el artículo 54.2.b) del Reglamento (UE) n.º 909/2014, de 23 de julio de 2014, que cometan las infracciones graves a las que se refiere el artículo 298.3 y 4, la multa a imponer será por importe de hasta 2.500.000 de euros.

2. Suspensión en el ejercicio de todo cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en la entidad por plazo no superior a un año.
3. Amonestación pública en el «Boletín Oficial del Estado» de la identidad del infractor y la naturaleza de la infracción o amonestación privada.

Cuando se trate de la infracción prevista el artículo 295.5, en relación con el incumplimiento de las obligaciones establecidas en el artículo 227, se impondrá en todo caso la sanción recogida el apartado 1, sin que la multa pueda ser inferior a 12.000 euros.

### **Artículo 308. Publicidad de las sanciones complementarias**

Las sanciones impuestas de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 306 y 307, serán publicadas en el «Boletín Oficial del Estado» una vez sean firmes en vía administrativa.

[...]

### **Disposición adicional sexta. La Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores y las sociedades propietarias de entidades de contrapartida central, depositarios centrales de valores y mercados secundarios oficiales españoles**

1. La «Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores», en adelante, la Sociedad de Sistemas, actuará como depositario central de valores de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 97 a 102 de esta ley y desempeñará aquellas otras funciones que le encomiende el Gobierno, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores



La Sociedad de Sistemas asume las funciones del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y del Banco de España, en cuanto que gestores de los sistemas de registro, compensación y liquidación de los valores negociados en los mercados que tienen encomendados. La Sociedad de Sistemas se crea mediante la transformación de la sociedad «Promotora para la Sociedad de Gestión de los Sistemas Españoles de Liquidación, S.A.» constituida con la participación del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y el Banco de España.

La asunción efectiva por parte de la Sociedad de Sistemas de sus funciones se efectúa tras la modificación del objeto y denominación social de la sociedad «Promotora para la Sociedad de Gestión de los Sistemas Españoles de Liquidación, S.A.» y de la modificación societaria consistente en la distribución del capital social de la Sociedad de Sistemas entre los accionistas del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores y del Banco de España, con las ampliaciones o reducciones de capital necesarias. Las aportaciones no dinerarias que reciba la Sociedad de Sistemas serán objeto de valoración por un experto designado al efecto de común acuerdo por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y el Banco de España, que surtirá los efectos previstos en el capítulo II del título III del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

No es de aplicación a las anteriores operaciones societarias lo dispuesto en los artículos 304, 334 y 343 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

El nombramiento de los miembros del Consejo de Administración, Directores Generales y asimilados de la Sociedad de Sistemas estará sujeto a la aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En tanto la Sociedad de Sistemas no establezca otras disposiciones y decisiones en el ejercicio de las funciones de dirección, administración y ordenación que le atribuye esta ley, continúan en vigor las disposiciones y decisiones que en la fecha de asunción efectiva de sus funciones por la Sociedad de Sistemas rijan los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores gestionados hasta entonces por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y por el Banco de España.

La Sociedad de Sistemas y el Banco de España mantendrán la debida coordinación a fin de sustituir la normativa vigente por las reglas de la Sociedad de Sistemas que se aprueben en el futuro.

Los actos y documentos legalmente necesarios para las operaciones societarias a que se refiere este artículo están exentos de tributos y exacciones de todas clases. Asimismo, dichos actos y documentos no devengarán derechos arancelarios, notariales ni registrales.

2. Sin perjuicio de las competencias que corresponden a las Comunidades Autónomas respecto de los sistemas de compensación, liquidación y registro de valores y de los mercados secundarios, el Gobierno podrá autorizar, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, oídas las Comunidades Autónomas con competencia en la materia y a propuesta del Ministro de Economía y Competitividad, que una o varias entidades adquieran, directa o indirectamente, la totalidad del capital o una participación que atribuya al o a los adquirentes el control, directo

o indirecto, de todas o algunas de las sociedades que administren entidades de contrapartida central, depositarios centrales de valores y mercados secundarios oficiales españoles y que, a partir de tal adquisición, corresponda a esa o esas entidades la titularidad del citado capital.

Tendrá la consideración de participación de control aquella que, de conformidad con el capítulo IX del título IV de esta ley y sus normas de desarrollo, obligaría a formular una oferta pública de adquisición sobre la totalidad del capital de la correspondiente sociedad.

3. Corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorizar los estatutos por los que se rijan esas entidades adquirentes y sus modificaciones, con las excepciones que se establezcan reglamentariamente, así como autorizar el nombramiento de los miembros de su consejo de administración y de sus directores generales, los cuales habrán de reunir los requisitos del artículo 152.1.f). Si las entidades adquirentes no tuvieran su domicilio social en España y sus estatutos y modificaciones y los requisitos de los miembros del consejo de administración y directores generales hubieran sido verificados por la autoridad competente de otro Estado miembro de la Unión Europea o por la autoridad supervisora de un Estado no miembro de la Unión Europea cuyo régimen de organización y funcionamiento sea similar al de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, corresponderá a esta última comprobar tales verificaciones.
4. El Gobierno, mediante real decreto, determinará el régimen aplicable a las ofertas de adquisición de las acciones representativas del capital de las referidas entidades, el régimen de publicidad a que han de someterse sus participaciones accionariales, el régimen al que deben sujetarse las citadas entidades para recoger en sus estatutos sociales cualquier limitación o especialidad a los derechos derivados de sus acciones y cualquier otro aspecto que sea necesario para la aplicación de esta disposición y para garantizar la adecuada supervisión de dichas entidades.
5. Será necesaria autorización del Gobierno para que la entidad o, en su caso, entidades que posean, directa o indirectamente, la totalidad del capital o una participación de control de todas o, en su caso, algunas de las sociedades a que se refiere el párrafo primero del apartado segundo puedan llevar a cabo cualquier acto dispositivo por el que dejen de ser titulares, directa o indirectamente, de la totalidad del capital social que ostenten en cada una de las citadas sociedades o por el que pierdan el control, directo o indirecto, de estas últimas. Dicha autorización se otorgará oídas las Comunidades Autónomas con competencia en la materia, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a propuesta del Ministro de Economía y Competitividad.
6. No se aplicará el régimen de participaciones significativas previsto en los artículos 48.1 y 99 a las transmisiones sujetas a las autorizaciones administrativas previstas en esta disposición.
7. La supervisión de las citadas entidades corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

[...]



### **Disposición transitoria primera. Régimen para determinados aumentos en la participación en una sociedad cotizada**

Quien a fecha de 13 de agosto de 2007 poseyera un porcentaje de derechos de voto de una sociedad cotizada igual o superior al 30 por ciento e inferior al 50 por ciento quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición en los términos del capítulo IX del título IV de esta ley, cuando con posterioridad se dé alguna de las siguientes circunstancias:

- a) Que adquiera en un solo acto o en actos sucesivos acciones de dicha sociedad hasta incrementar su participación en, al menos, un 5 por ciento en un período de 12 meses.
- b) Que alcance un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 50 por ciento.
- c) Que adquiera una participación adicional 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.

El Gobierno podrá establecer los extremos que juzgue necesarios para la aplicación de la esta disposición así como las operaciones exceptuadas de este régimen.

En cualquier caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores dispensará condicionalmente, en los términos que se establezcan reglamentariamente, de la obligación de formular la oferta pública de adquisición establecida en el apartado a), cuando otra persona o entidad, directa o indirectamente, tuviera un porcentaje de voto igual o superior al que tenga el obligado a formular la oferta.

## Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores

### I

La Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores da una nueva redacción al artículo 34 y al Capítulo V del Título IV de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. El objetivo de la citada Ley ha sido doble: por un lado, introducir las necesarias modificaciones exigidas por la transposición de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición; y por otro, modificar aquellos aspectos de la regulación para garantizar que las ofertas públicas de adquisición se lleven a cabo en un marco legal completo y con total seguridad jurídica.

El presente real decreto sobre ofertas públicas de adquisición viene a completar las modificaciones introducidas por la Ley 6/2007, con el fin de profundizar en los dos objetivos antes mencionados. Es en el marco de los preceptos señalados donde se encuentra el punto de partida y las habilitaciones necesarias para la adopción del presente real decreto.

La trascendencia de los cambios introducidos en la Ley y por ende, la de los incluidos en el presente real decreto justifican la derogación del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y su sustitución por un real decreto de nueva planta que contiene la regulación exhaustiva de todas las fases de la formulación de una oferta pública de adquisición de acciones de una sociedad cotizada.

### II

Este real decreto consta de 50 artículos, distribuidos en once capítulos, dos disposiciones adicionales, una transitoria, una derogatoria y cuatro finales.

El capítulo I contiene las normas fundamentales sobre el ámbito de aplicación. Así establece que el real decreto se aplica a todas las ofertas públicas de adquisición, ya sean voluntarias u obligatorias, que se formulen sobre una sociedad cotizada. Siguiendo lo dispuesto en la Ley se recogen los casos de aplicación transfronteriza del real decreto, determinándose qué aspectos de la oferta se regirán por lo aquí dispuesto y qué cuestiones lo harán por el Derecho del país donde la sociedad tenga su domicilio social.

En el capítulo II se recogen las normas específicas aplicables a las ofertas públicas de adquisición obligatorias cuando se alcanza el control de una sociedad, tanto de manera directa como sobreenvenida. Si se producen los supuestos de hecho que definen dicho control se deberá lanzar una oferta pública de adquisición por la totalidad del capital de la sociedad a un precio equitativo. No obstante, esa oferta no será obligatoria en los casos en que la Comisión Nacional del Mercado de Valores otorgue



una dispensa o en aquellos otros casos excluidos en la presente norma. También se especifican aquellos casos en los que el precio de la oferta puede o debe ajustarse al alza o a la baja.

El capítulo III desarrolla otros supuestos de ofertas públicas de adquisición. Así, junto a las ofertas obligatorias cuando se alcanza el control se recogen otros dos supuestos de ofertas obligatorias: las ofertas para la exclusión de los valores de cotización y las ofertas cuando una sociedad desea reducir el capital mediante la adquisición de sus propias acciones para su posterior amortización. Finalmente, se señala también la posibilidad de formular ofertas voluntarias. Se trata de aquellos casos en los que una persona desea adquirir un paquete grande de acciones apelando a todos los accionistas. Estas ofertas pueden formularse por la totalidad del capital o por una parte del mismo. En general, las reglas aplicables a estas ofertas son las mismas que las de las ofertas obligatorias, con algunas excepciones, que se mencionan a lo largo del articulado.

A continuación, el real decreto desarrolla los aspectos relativos a la contraprestación y a las garantías ofrecidas en la oferta en el capítulo IV. La contraprestación por las acciones de la sociedad puede consistir en dinero o en valores o en una mezcla de ambos. Se recogen ciertos casos en los que se ha de ofrecer como alternativa una contraprestación en efectivo, para garantizar la adecuada protección de los accionistas. Se exige también, para asegurar la seriedad de la oferta, que el oferente presente las debidas garantías que demuestren que puede hacer frente a la contraprestación ofrecida en la oferta.

El procedimiento a seguir en una oferta pública de adquisición viene regulado en todas sus fases por el real decreto. Así, según el capítulo V, este proceso comienza con el anuncio de la intención (cuando es voluntaria), o de la obligación (en caso contrario), de presentar una oferta pública. Este anuncio ha de hacerse tan pronto como se decida formular una oferta o tan pronto como se den los supuestos de hecho que exigen la formulación de una oferta obligatoria.

Una vez anunciada, se ha de presentar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la solicitud de autorización con la documentación necesaria para su análisis, y tras su autorización, el oferente habrá de difundirla adecuadamente, con objeto de informar al mercado y, en particular, a todos los accionistas de la sociedad objeto de la oferta. En todo este proceso los trabajadores del oferente y de la sociedad objeto de la oferta han de estar adecuadamente informados.

El oferente debe conceder un determinado plazo a los accionistas para que acepten la oferta, si así lo desean. Antes de que finalice ese plazo de aceptación se exige que el consejo de administración de la sociedad objeto de la oferta publique un informe con su opinión sobre la misma.

En este capítulo también se recoge el régimen aplicable a las posibles autorizaciones de otros organismos administrativos diferentes de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El capítulo VI desarrolla lo ya dispuesto en la Ley respecto al deber de pasividad obligatorio del consejo de administración de la sociedad afectada y respecto al régimen opcional de neutralización de otras defensas frente a las ofertas. Para el primero de los casos se relacionan medidas concretas que han de obtener la autorización de la junta general. Para los dos supuestos señalados se establecen las cautelas necesarias para que la junta general decida con pleno conocimiento sobre las propuestas que se les formulan.

Aunque en principio, las ofertas públicas de adquisición son irrevocables, el capítulo VII contempla aquellos supuestos en los que, las ofertas voluntarias podrán someterse al cumplimiento de determinadas condiciones. Para las ofertas obligatorias se incluye la posibilidad de desistimiento cuando al final de todo el procedimiento de ofertas competidoras, sigue existiendo una oferta no sometida a condiciones que mejora la oferta obligatoria así como, con determinadas condiciones, si la oferta está sujeta a autorización administrativa en materia de defensa de la competencia. Existe además una cláusula general para el desistimiento de cualquier oferta referida a la existencia de circunstancias excepcionales que impidan su realización.

Por otro lado, el real decreto otorga la posibilidad al oferente de mejorar la oferta inicialmente presentada.

Además de estas limitaciones en la actuación del oferente, el real decreto contiene las repercusiones sobre la oferta derivadas de que el oferente adquiera durante el procedimiento de la oferta acciones de la sociedad afectada fuera de ese procedimiento. El objetivo de estas medidas es permitir cierto margen de actuación al oferente sin que los accionistas se vean perjudicados.

La oferta pública concluye con el período de aceptación, el cómputo de las aceptaciones recibidas y la liquidación de la misma, recogidos en el capítulo VIII.

El capítulo IX se centra en el procedimiento aplicable a las ofertas competidoras, esto es, aquellas que se formulan sobre una sociedad sobre la que previamente se ha formulado otra oferta y cuyo plazo de aceptación aún no ha finalizado.

El real decreto desarrolla en el capítulo X el procedimiento aplicable a la novedosa figura en nuestro ordenamiento de las compraventas forzosas, definidas en la ley.

Por último, el real decreto concluye con una breve mención al régimen de supervisión, inspección y sanción aplicable a lo regulado en el mismo.

Este real decreto deroga expresamente el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, y ha sido dictado en ejercicio de las habilitaciones contenidas en los artículos 34, 60, 60 bis, 60 ter y 60 quáter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores y en la disposición final tercera de la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia.

En su virtud, a propuesta del Ministro de Economía y Hacienda, con la aprobación previa de la Ministra de Administraciones Públicas, de acuerdo con el Consejo de Estado y previa deliberación del Consejo de Ministros en su reunión del día 27 de julio de 2007,



**DISPONGO:**

## Capítulo I

### Ámbito de aplicación

#### Artículo 1. Ámbito de aplicación subjetivo

1. Quedará sujeta a lo dispuesto en este real decreto toda persona física o jurídica que formule o deba formular una oferta pública de adquisición de acciones de una sociedad cotizada u otros valores que den derecho a su adquisición o suscripción.

Se considerarán sociedades cotizadas aquellas cuyas acciones estén, en todo o en parte, admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español y tengan su domicilio social en España. Cuando dichas sociedades no tengan domicilio social en España, se estará a lo establecido en los apartados 2, 3 y 4 siguientes.

El presente real decreto no se aplicará a las ofertas públicas de adquisición de acciones de sociedades de inversión de capital variable ni a las ofertas públicas de adquisición de acciones de los bancos centrales de los Estados miembros de la Unión Europea.

2. Se aplicarán las reglas contenidas en el apartado siguiente a las sociedades que no tengan su domicilio social en España y cuyas acciones no estén admitidas a negociación en un mercado regulado en el Estado miembro de la Unión Europea en el que la sociedad tenga su domicilio social en cualquiera de los siguientes casos:
  - a) Cuando las acciones de la sociedad sólo estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español.
  - b) Cuando la primera admisión a negociación de las acciones en un mercado regulado lo haya sido en un mercado secundario oficial español.
  - c) Cuando las acciones de la sociedad sean admitidas a negociación simultáneamente en mercados regulados de más de un Estado miembro y en un mercado secundario oficial español, y la sociedad así lo decida mediante notificación a dichos mercados y a sus autoridades competentes el primer día de negociación de sus acciones.
  - d) Cuando el 20 de mayo de 2006, las acciones de la sociedad ya hubieran sido admitidas a negociación simultáneamente en mercados regulados de más de un Estado miembro y en un mercado secundario oficial español y la Comisión Nacional del Mercado de Valores así lo hubiera acordado con las autoridades competentes de los demás mercados en los que se hubieran admitido a negociación o, a falta de acuerdo, así lo hubiera decidido la sociedad.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores publicará en su página web su designación como autoridad competente para la autorización de las ofertas públicas de adquisición formuladas sobre las sociedades a que se refieren las letras c) y d) anteriores, el siguiente día hábil a la notificación o a la adopción del acuerdo a que se refieren dichas letras.

3. En los casos contemplados en el apartado anterior se aplicarán las siguientes reglas:
- a) La decisión sobre la autorización de la oferta corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
  - b) Los asuntos relativos a la contraprestación o precio ofrecido en el procedimiento de oferta, en particular, la información sobre la decisión del oferente de presentar una oferta, el contenido del folleto explicativo y la difusión de la oferta; y a las ofertas competidoras estarán sujetos a lo dispuesto en este real decreto.
  - c) En cuanto a la información que debe facilitarse al personal de la sociedad afectada y en los aspectos relativos al Derecho de Sociedades, en particular el porcentaje de derechos de voto que confiere el control y las excepciones a la obligación de formular una oferta así como las condiciones en las que el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada puede emprender una acción que pueda perturbar el desarrollo de la oferta, las normas aplicables y la autoridad competente serán las del Estado miembro de la Unión Europea en el que la sociedad afectada tenga su domicilio social.
4. Cuando la sociedad afectada no tenga su domicilio social en España ni en ningún otro Estado miembro de la Unión Europea y sus acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español, será de aplicación lo previsto en las letras a) y b) del apartado 3.
5. En el caso de que la sociedad afectada tenga domicilio social en España pero sus valores no estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial español, será de aplicación lo previsto en la letra c) del apartado 3.

## Artículo 2. Ámbito de aplicación objetivo

El presente real decreto se aplicará tanto a las ofertas públicas de adquisición obligatorias, a las que hacen referencia los artículos 3, 7, 10 y 12 como a las ofertas voluntarias a que se refiere el artículo 13.

## Capítulo II

### Oferta pública de adquisición cuando se alcanza el control

#### Artículo 3. Oferta obligatoria cuando se alcanza el control

1. Quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada, ya lo consiga:
  - a) Mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en dicha sociedad;



- b) Mediante pactos parasociales con otros titulares de valores, en los términos del artículo 5.1.b); o
- c) como consecuencia de los supuestos de tomas de control indirectas o sobrevenidas establecidos en el artículo 7.

2. La oferta deberá dirigirse:

- a) A todos los titulares de las acciones de la sociedad cotizada, incluidos los de acciones sin voto que, en el momento de solicitarse la autorización de la oferta, tengan derecho de voto de acuerdo con lo establecido en la legislación vigente.
- b) Cuando existan, a todos los titulares de derechos de suscripción de acciones, así como a los titulares de obligaciones convertibles y canjeables en ellas.

La oferta podrá o no dirigirse a todos los titulares de «warrants» o de otros valores o instrumentos financieros que den opción a la adquisición o suscripción de acciones, con excepción de los mencionados en la letra b) de este apartado, por emitir o ya emitidos. Si se dirigiera a ellos, la oferta pública de adquisición deberá dirigirse a todas aquellas personas que ostenten la titularidad de los «warrants», valores o instrumentos financieros en cuestión.

- 3. En caso de acción concertada, pacto parasocial u otros supuestos en los que de acuerdo con el artículo 5, se atribuyan a una misma persona los porcentajes de voto pertenecientes a varios accionistas, estará obligada a formular la oferta quien tenga, directa o indirectamente, el mayor porcentaje de derechos de voto. Si los porcentajes de dos o más accionistas coincidieran, todos ellos estarán obligados a formular la oferta conjuntamente.
- 4. La oferta se presentará tan pronto como sea posible y como máximo en el plazo de 1 mes desde que se alcance el control.

#### Artículo 4. Participación de control

- 1. A los efectos del presente real decreto se entenderá que una persona física o jurídica tiene, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, una participación de control de una sociedad cuando se dé uno de los siguientes supuestos:
  - a) Cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100; o bien,
  - b) cuando haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior y designe, en los 24 meses siguientes a la fecha de la adquisición del porcentaje inferior, 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.
- 2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores dispensará de la obligación de formular la oferta pública de adquisición establecida en los artículos 3 y 7 cuando se alcance el porcentaje señalado

en la letra a) del apartado anterior si otra persona o entidad, individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, tuviera un porcentaje de voto igual o superior al que tenga el obligado a formular la oferta.

No obstante, la dispensa se condicionará a que la persona o entidad no rebaje su participación por debajo de la ostentada por el accionista que hubiese sido dispensado o a que éste no designe a más de la mitad de los miembros del consejo, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 6. Si ello sucediera o si no obtuviera la dispensa por no concurrir el supuesto de hecho mencionado en el párrafo anterior, el interesado estará obligado a formular una oferta pública de adquisición, salvo si, en el plazo de 3 meses enajena el número de valores necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre el porcentaje señalado o resuelve el pacto parasocial, acuerdo, o concierto en cuya virtud se hubiera alcanzado tal porcentaje y, entre tanto, no se ejerzan los derechos de voto que excedan de tales porcentajes.

La dispensa deberá ser solicitada por el interesado, quien al mismo tiempo se la notificará a la sociedad afectada. Una vez presentada la solicitud de dispensa, la sociedad afectada dispondrá de un plazo de tres días hábiles para formular alegaciones ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En el plazo de diez días hábiles a contar desde la solicitud, o desde la fecha de registro de los documentos e informaciones que fuesen requeridos, la Comisión Nacional del Mercado de Valores comunicará su decisión motivada al interesado y a la sociedad afectada y la hará pública a través de su página web.

3. Cuando habiéndose acordado la dispensa conforme a lo previsto en el apartado anterior, deviniese obligatoria la formulación de una oferta pública de adquisición, el precio equitativo se calculará como el mayor entre los calculados conforme a los artículos 9 y 10.

### Artículo 5. Cómputo de los derechos de voto

A efectos del cómputo de los porcentajes de derechos de voto señalados en el artículo precedente, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:

1. Se atribuirán a una misma persona los porcentajes de voto que correspondan a las siguientes personas o entidades:
  - a) Los que pertenezcan al mismo grupo, tal como éste se define en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, así como los de los miembros de sus órganos de administración, salvo prueba en contrario.
  - b) Los de las demás personas que actúen en nombre propio pero por cuenta o de forma concertada con ella. Se entenderá que existe dicho concierto cuando dos o más personas colaboren en virtud de un acuerdo, ya sea expreso o tácito, verbal o escrito, con el fin de obtener el control de la compañía afectada. Se presumirá que existe concierto cuando las personas hubieran alcanzado un pacto de los señalados en el artículo 112 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, destinado a establecer una política común en lo que se refiere a la gestión de la sociedad o que tenga por objeto influir de manera relevante en la



misma, así como cualquier otro que, con la misma finalidad, regule el derecho de voto en el consejo de administración o en la comisión ejecutiva o delegada de la sociedad.

- c) Los derechos de voto que esa persona pueda ejercer de manera libre y duradera en virtud de un poder conferido por los propietarios o titulares de las acciones, en ausencia de instrucciones específicas sobre los mismos.
- d) Los derechos de voto correspondientes a acciones poseídas por persona interpuesta, entendiéndose por tal aquel tercero a quien la persona obligada a formular la oferta deje total o parcialmente a cubierto de los riesgos inherentes a las adquisiciones o transmisiones o a la posesión de las acciones.

Se entenderán incluidos en este apartado los derechos de voto correspondientes a acciones que constituyan el subyacente o el objeto de contratos financieros o permutas cuando tales contratos o permutas cubran, total o parcialmente, los riesgos inherentes a la titularidad de los valores y, en consecuencia, tengan un efecto similar al de la tenencia de acciones a través de persona interpuesta.

- 2. Se incluirán, tanto los derechos de voto procedentes de la titularidad dominical de las acciones, como los derechos de voto que se disfruten por concepto de usufructo o prenda o en virtud de cualquier otro título de naturaleza contractual.
- 3. El porcentaje de derechos de voto se calculará sobre la base de todas las acciones que lleven aparejados derechos de voto, incluso si se ha suspendido el ejercicio de los mismos. Se excluirán las acciones que, de acuerdo con la información disponible en la fecha de cómputo del porcentaje de derechos de voto, pertenezcan, directa o indirectamente, a la propia sociedad afectada. Las acciones sin voto se computarán únicamente cuando gocen de él, de acuerdo con la legislación vigente.
- 4. No producirán obligación de formular una oferta pública de adquisición, las adquisiciones u otras operaciones que entrañen una mera redistribución de derechos de voto cuando, en virtud del apartado 1, sigan atribuidas a una misma persona.

Tampoco producirá dicha obligación la adquisición de valores u otros instrumentos financieros que den derecho a la suscripción, conversión, canje o adquisición de acciones que lleven aparejado derechos de voto hasta que no se produzca dicha suscripción, conversión, canje o adquisición.

## Artículo 6. Designación de consejeros

A los efectos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición en los casos en que se alcance el control, contenida en el artículo 3 se presumirá, salvo prueba en contrario, que el titular de la participación ha designado miembros del órgano de administración de la sociedad afectada en los siguientes casos:

- a) Cuando el consejero haya sido nombrado por el titular de la participación o por una sociedad perteneciente a su mismo grupo en ejercicio de su derecho de representación proporcional.

- b) Cuando los nombrados sean, o hubieran sido en los 12 meses anteriores a su designación, consejeros, altos directivos, empleados o prestadores no ocasionales de servicios al titular de la participación o sociedades pertenecientes a su mismo grupo.
- c) Cuando el acuerdo de nombramiento no se hubiese podido adoptar sin los votos a favor emitidos por el titular de la participación o por sociedades pertenecientes a su mismo grupo, o por los miembros del órgano de administración designados con anterioridad por dicho titular.
- d) Cuando el nombrado sea el propio titular de la participación de que se trate o una sociedad perteneciente a su mismo grupo.
- e) Cuando en la documentación societaria en la que conste el nombramiento, incluyendo las actas, certificaciones, escrituras públicas u otra documentación elaborada para obtener la inscripción registral, en la información pública de la sociedad afectada o del titular de la participación de que se trate, o en otra documentación de la sociedad afectada, el titular de la participación asuma que el consejero ha sido designado por dicho titular o que lo representa o es consejero dominical en la sociedad afectada por su relación con aquél.

En ningún caso se atribuirá a una persona la designación de aquellos miembros del órgano de administración que tengan la consideración de consejeros independientes ni de consejeros dominicales de otros accionistas que no actúen en concierto con el titular de la participación, de acuerdo con las reglas de gobierno corporativo a las que se refiere el artículo 116 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

### **Artículo 7. Tomas de control indirectas o sobrevenidas**

1. En caso de fusión o toma del control de otra sociedad o entidad, incluso no admitida a negociación en ningún mercado o no domiciliada en España, que tenga participación directa o indirecta en el capital social de una tercera sociedad cotizada, serán de aplicación las siguientes reglas:
  - a) Deberá formularse oferta pública de adquisición cuando, como consecuencia de la fusión o toma de control, se alcance, directa o indirectamente, en la sociedad cotizada el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4.
  - b) La oferta se formulará dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de fusión o toma de control y le serán de aplicación las reglas de determinación del precio equitativo establecidas en el artículo 9.

No obstante, no será obligatoria la formulación de la oferta cuando, dentro del plazo señalado, se enajene el número de valores necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre los porcentajes señalados y, entre tanto, no se ejerzan los derechos políticos que excedan de tales porcentajes, o bien, cuando se obtenga una dispensa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de acuerdo con lo establecido en el artículo 4.

2. Si, mediante una reducción de capital en una sociedad cotizada, algún accionista llegara a alcanzar cualquiera de los porcentajes de derecho de voto señalados en el artículo 4, dicho socio no podrá



ejercer los derechos políticos que excedan de tales porcentajes sin formular una oferta pública de adquisición.

La oferta se formulará dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de la reducción del capital y le será de aplicación las reglas de determinación del precio equitativo establecidas en el artículo 9.

No obstante, no será obligatoria la formulación de la oferta cuando, dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de la reducción del capital, se enajene el número de acciones necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre los porcentajes señalados y, entre tanto, no se ejerzan los derechos políticos que excedan de dichos porcentajes o bien, se obtenga una dispensa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de acuerdo con lo establecido en el artículo 4.

3. Si, como consecuencia del canje, suscripción, conversión o adquisición de las acciones de una sociedad cotizada derivado de la adquisición de los valores o instrumentos a que se refiere el párrafo segundo del artículo 5.4, algún accionista llegara a alcanzar cualquiera de los porcentajes de derecho de voto señalados en el artículo 4, dicho socio no podrá ejercer los derechos políticos que excedan de tales porcentajes sin formular una oferta pública de adquisición dirigida a la totalidad del capital social.

La oferta se formulará dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de la suscripción o conversión y le será de aplicación las reglas de determinación del precio equitativo establecidas en el artículo 9.

No obstante, no será obligatoria la formulación de la oferta, cuando, dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de canje, suscripción, adquisición o conversión de los valores, se enajene el número de acciones necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre los porcentajes señalados y, entre tanto, no se ejerzan los derechos políticos que excedan de dichos porcentajes o bien, se obtenga una dispensa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de acuerdo con lo establecido en el artículo 4.

4. Si, como consecuencia de las variaciones en la autocartera, algún accionista llegara a alcanzar cualquiera de los porcentajes de derecho de voto señalados en el artículo 4, dicho socio no podrá ejercer los derechos políticos que excedan de tales porcentajes sin formular una oferta pública de adquisición dirigida a la totalidad del capital social.

La oferta se formulará dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de la comunicación por la sociedad de las variaciones en su autocartera y le será de aplicación las reglas de determinación del precio equitativo establecidas en el artículo 9.

No obstante, no será obligatoria la formulación de la oferta, cuando, dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de comunicación por la sociedad de las variaciones en su autocartera, se enajene, bien por el obligado a formular la oferta bien por la propia sociedad, el número de acciones necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre los porcentajes señalados y, entre tanto, no se ejerzan los derechos políticos que excedan de dichos porcentajes o bien, se obtenga una dispensa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de acuerdo con lo establecido en el artículo 4.

5. Las entidades financieras y cualquier otra persona o entidad que, en cumplimiento de un contrato o compromiso de aseguramiento de una emisión o de una oferta pública de venta de valores de una sociedad cotizada, alcance el porcentaje de derechos de voto establecidos en el artículo 4, deberán formular una oferta pública de adquisición dirigida a la totalidad del capital social y no podrán ejercer, entre tanto, los derechos políticos que excedan de dichos porcentajes.

La oferta deberá formularse dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de cierre de la emisión y serán de aplicación a la oferta las reglas de determinación del precio equitativo establecidas en el artículo 9.

No obstante, no será obligatoria la formulación de la oferta, cuando, dentro del señalado plazo, se enajene el número de valores necesario para reducir el exceso de derechos de voto sobre los porcentajes señalados y, entre tanto, no se ejerzan los derechos políticos que excedan de dichos porcentajes o bien, se obtenga una dispensa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de acuerdo con lo establecido en el artículo 4.

#### **Artículo 8. Supuestos excluidos de la oferta obligatoria cuando se alcanza el control**

No será obligatoria la formulación de una oferta pública de adquisición en los supuestos siguientes:

- a) Adquisiciones u otras operaciones que, en el cumplimiento de sus funciones, realicen los Fondos de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, Cajas de Ahorro o Cooperativas de Crédito, el Fondo de Garantía de Inversiones, el Consorcio de Compensación de Seguros, y otras instituciones similares legalmente establecidas, así como las adquisiciones consistentes en las adjudicaciones que los citados organismos, con sujeción a las reglas de publicidad y concurrencia de ofertas establecidas en la normativa específica, acuerden en cumplimiento de sus funciones.

La exclusión se extenderá a las tomas de control indirectas previstas en el artículo 7.1 de este real decreto, cualquiera que sea el porcentaje de voto que resulte de las referidas adjudicaciones, cuando a juicio de la entidad de supervisión competente, quien lo comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tal exclusión resulte conveniente para garantizar el buen fin y viabilidad financiera de la operación de saneamiento de que se trate, en función del coste de tales tomas de control indirectas.

La exclusión no será aplicable en las posteriores transmisiones u otras operaciones que eventualmente realicen los adjudicatarios de los organismos a que se refiere el párrafo primero de este apartado.

- b) Adquisiciones u otras operaciones que se realicen de conformidad con la Ley de Expropiación Forzosa, y las demás que resulten del ejercicio por las autoridades competentes de facultades de Derecho público previstas en la normativa vigente.
- c) Cuando todos los titulares de valores de la sociedad afectada acuerden por unanimidad la venta o permuta de todas o parte de las acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en la sociedad o renuncien a la venta o permuta de sus valores en régimen de oferta pública de adquisición.



Será preciso, sin embargo, que dichos titulares acuerden simultáneamente la exclusión de negociación de los valores de los mercados secundarios oficiales en que estuvieran admitidos.

- d) Adquisiciones u otras operaciones procedentes de la conversión o capitalización de créditos en acciones de sociedades cotizadas cuya viabilidad financiera esté en peligro grave e inminente, aunque no esté en concurso, siempre que se trate de operaciones concebidas para garantizar la recuperación financiera a largo plazo de la sociedad.

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 cualquier persona interesada, que no resulta exigible una oferta pública. No será necesario el acuerdo de dispensa cuando las operaciones descritas en esta letra se hubieran realizado como consecuencia directa de un acuerdo de refinanciación homologado judicialmente conforme a lo previsto en la disposición adicional cuarta de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, siempre que hubiese sido informado favorablemente por un experto independiente en los términos previstos por el artículo 71 bis 4 del citado texto legal.

- e) Las adquisiciones gratuitas mortis causa, así como las adquisiciones gratuitas inter vivos siempre que, en este segundo caso, el adquirente no haya adquirido acciones u otros valores que puedan dar derecho a su adquisición o suscripción en los 12 meses anteriores y no medie acuerdo o concierto con el transmitente.
- f) Cuando el control se haya alcanzado tras una oferta voluntaria por la totalidad de los valores, si se da alguna de las siguientes circunstancias: que la oferta haya sido formulada a un precio equitativo, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 9; o bien, que haya sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 50 por ciento de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido, excluyendo del cómputo los que ya obraran en poder del oferente y los que correspondan a accionistas que hubieran alcanzado algún acuerdo con el oferente relativo a la oferta.
- g) En caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial.

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 en el párrafo anterior.

### Artículo 9. Precio equitativo

1. Las ofertas públicas de adquisición a que se refiere este Capítulo deberán efectuarse con un precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta.
2. A los efectos de la determinación del precio equitativo se incluirá el importe íntegro de la contraprestación que en cada caso haya pagado o acordado pagar el oferente o las personas que actúen en concierto con él. En concreto se aplicarán las siguientes reglas:
  - a) En el caso de que la compraventa fuese ejecución de un derecho de opción de compra previo, al precio de la compraventa se le adicionará la prima en su caso acordada por la concesión de la opción;
  - b) En el caso de que la compraventa fuese ejecución de un derecho de opción de venta previo, al precio de la compraventa se le deducirá la prima en su caso acordada por la concesión de la opción;
  - c) En el caso de otros instrumentos financieros derivados, el precio será el precio de ejercicio más las primas satisfechas para la adquisición del derivado;
  - d) En los casos anteriores si los precios de ejercicio se calculan en relación con varias operaciones se aplicará el más elevado al que haya cruzado operaciones el accionista en cuestión.
  - e) Cuando la adquisición de los valores se haya efectuado a través de un canje o conversión, el precio se calculará como la media ponderada de los precios de mercado de los indicados valores en la fecha de adquisición.
  - f) Cuando la adquisición incluya alguna compensación adicional al precio pagado o acordado o cuando se haya acordado un diferimiento en el pago, el precio de la oferta no podrá ser inferior al más alto que resulte incluyendo el importe correspondiente a dicha compensación o al pago diferido.
3. Cuando la oferta obligatoria deba formularse sin haberse producido previamente la adquisición por el oferente ni por las personas que actúen en concierto con él de las acciones de la sociedad afectada en el período de doce meses antes referido, el precio equitativo no podrá ser inferior al calculado conforme a las reglas de valoración contenidas en el artículo 10.
4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá modificar el precio calculado con arreglo a lo dispuesto en los apartados anteriores cuando se de alguna de las siguientes circunstancias:
  - a) Que la cotización de los valores de la sociedad afectada en el periodo de referencia se haya visto afectada por el pago de un dividendo, una operación societaria o algún acontecimiento extraordinario que permita realizar una corrección objetiva del precio equitativo.



- b) Que la cotización de los valores de la sociedad afectada en el periodo de referencia presentase indicios razonables de manipulación, que hubieran motivado la incoación de un procedimiento sancionador por la Comisión Nacional del Mercado de Valores por infracción de lo dispuesto en el artículo 83 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, sin perjuicio de la aplicación de las sanciones correspondientes, y siempre que se hubiese notificado al interesado el correspondiente pliego de cargos.
- c) Que el precio equitativo hubiera sido inferior al rango de cotización de los valores en el día de la adquisición determinante de dicho precio, en cuyo caso el precio de la oferta no podrá ser menor que el límite inferior de dicho rango.
- d) Que el precio equitativo corresponda a una adquisición por un volumen no significativo en términos relativos y siempre que haya sido realizada a precio de cotización en cuyo caso se estará al precio más elevado pagado o acordado en las restantes adquisiciones del periodo de referencia.
- e) Que las adquisiciones del periodo de referencia incluyan alguna compensación adicional al precio pagado o acordado, en cuyo caso el precio de la oferta no podrá ser inferior al más alto que resulte incluyendo el importe correspondiente a dicha compensación.
- f) Que la sociedad afectada se encuentre, de forma demostrable, en serias dificultades financieras, en cuyo caso, la contraprestación de la oferta deberá ser aquella que resulte de aplicar los métodos de valoración del artículo 10.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá requerir al oferente en todos los supuestos anteriores un informe sobre los métodos y criterios de valoración aplicados para determinar el precio equitativo. Entre los mencionados criterios se podrán incluir, entre otros, el valor medio del mercado en un determinado período, el valor liquidativo de la sociedad, el valor de la contraprestación pagada por el oferente por los mismos valores en los doce meses previos al anuncio de la oferta, el valor teórico contable de la sociedad y otros criterios de valoración objetivos generalmente aceptados que, en todo caso, aseguren la salvaguarda de los derechos de los accionistas.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores publicará en su página web la decisión de que la oferta se formule a un precio distinto del establecido en los apartados precedentes.

5. Cuando la oferta no se formule en el plazo máximo a que se refiere el artículo 17 comenzarán a devengarse intereses sobre el precio equitativo al tipo de interés legal del dinero hasta la fecha en que se formule finalmente la oferta, sin perjuicio de la aplicación de las sanciones correspondientes.

## Capítulo III

### Otros supuestos de ofertas públicas de adquisición: exclusión de negociación, reducción de capital mediante adquisición de acciones propias y ofertas voluntarias

#### Artículo 10. Oferta por exclusión

1. De conformidad con el artículo 34 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, cuando una sociedad acuerde la exclusión de negociación de sus acciones en los mercados secundarios oficiales españoles, deberá promover una oferta pública de adquisición en los términos previstos en este artículo, salvo que, por concurrir alguno de los supuestos contemplados en el artículo 11 del presente real decreto, la oferta de exclusión no sea necesaria. Se asimilarán a la exclusión de negociación aquellas operaciones societarias en virtud de las cuales los accionistas de la sociedad cotizada puedan convertirse, total o parcialmente, en socios de otra entidad no cotizada o que no obtenga la admisión a cotización de sus acciones en el plazo de tres meses a contar desde la inscripción de la correspondiente operación societaria en el Registro Mercantil. Si transcurrido este plazo no se hubiese obtenido la admisión a cotización deberá formularse una oferta pública en los términos de este artículo.

2. La oferta deberá dirigirse:

- a) A todos los titulares de las acciones de la sociedad cotizada, incluidos los de acciones sin voto que, en el momento de solicitarse la autorización de la oferta, tengan derecho de voto de acuerdo con lo establecido en la legislación vigente.
- b) Cuando existan, a todos los titulares de derechos de suscripción de acciones, así como a los titulares de obligaciones convertibles y canjeables en ellas.

La oferta podrá o no dirigirse a todos los titulares de warrants o de otros valores o instrumentos financieros que den opción a la adquisición o suscripción de acciones, con excepción de los mencionados en la letra b) de este apartado, por emitir o ya emitidas. Si se dirigiera a ellos, la oferta pública de adquisición deberá dirigirse a todas aquellas personas que ostenten la titularidad de los warrants, valores o instrumentos financieros en cuestión.

No obstante lo anterior, no será preciso dirigir la oferta a aquellos titulares que hubieran votado a favor de la exclusión y que, además inmovilicen sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación al que se refiere el artículo 23. En el folleto explicativo de la oferta se expresará con claridad tal circunstancia, y se identificarán los valores que hayan quedado inmovilizados, así como la identidad de sus titulares.

3. La oferta de exclusión sólo podrá formularse como compraventa, debiendo consistir en dinero la totalidad del precio.

4. El acuerdo de exclusión y los relativos a la oferta y al precio ofrecido deberán ser aprobados por la Junta General de Accionistas de la sociedad emisora de los valores a excluir.



La oferta de exclusión podrá ser formulada por la propia sociedad emisora de los valores a excluir o por otra persona o entidad siempre que cuente con la aprobación de la Junta General de Accionistas de la sociedad que se excluye.

Si la oferta es formulada por la propia sociedad emisora de los valores a excluir, se procederá a la amortización o enajenación de los valores adquiridos en la oferta salvo que, por concurrir los requisitos contemplados en el artículo 75 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, esta amortización o enajenación no sea necesaria. A estos efectos, el límite de adquisición de acciones propias será del 10 por ciento del capital social.

En las ofertas de exclusión no procederá el informe del órgano de administración de la sociedad afectada previsto en el artículo 24.

5. El informe de valoración a que se refiere al artículo 34.5 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, contendrá una justificación detallada sobre la propuesta y el precio ofrecido basada en los resultados obtenidos a partir de los siguientes métodos:
- a) Valor teórico contable de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado, calculado con base en las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a éstas, sobre la base de los últimos estados financieros.
  - b) Valor liquidativo de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo siempre que en el informe se haga constar dicha circunstancia.
  - c) Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.
  - d) Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión.
  - e) Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como, descuento de flujos de caja, múltiplos de compañías y transacciones comparables u otros.

En el informe se justificará la relevancia respectiva de cada uno de los métodos empleados en la valoración.

6. El precio de la oferta, fijado por la sociedad emisora de los valores a excluir, no podrá ser inferior al mayor que resulte entre el precio equitativo al que se refieren el artículo 9 y el que resulte de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el apartado 5.

El folleto explicativo de la oferta incluirá la información relativa a la justificación del precio y el informe de valoración como documento complementario.

7. Los valores quedarán excluidos de la negociación cuando se haya liquidado la operación, de acuerdo con lo previsto en el artículo 37.

### **Artículo 11. Excepciones a la oferta pública de exclusión**

No será precisa una oferta de exclusión en los siguientes supuestos:

- a) Cuando se den las condiciones previstas en el artículo 47 para el ejercicio de las compraventas forzosas.
- b) Cuando todos los titulares de los valores afectados acuerden por unanimidad la exclusión de negociación con renuncia a la venta de sus valores en régimen de oferta pública.
- c) Cuando se produzca la extinción de la sociedad mediante alguna operación societaria en virtud de la cual los accionistas de la sociedad extinguida se conviertan en accionistas de otra sociedad cotizada.
- d) Cuando se hubiera realizado con anterioridad una oferta pública de adquisición por la totalidad del capital de la sociedad afectada en la que se hubiera manifestado la intención de excluir las acciones de negociación y, además, se justifique el precio, según lo previsto en los apartados 5 y 6 del artículo 10 mediante un informe de valoración, y se facilite la venta de la totalidad de los valores mediante una orden de compra de dichos valores, al mismo precio que el de la oferta previa, durante al menos un mes en el semestre posterior a la finalización de la oferta precedente.
- e) Cuando la Junta General de Accionistas y, en su caso, la Asamblea General de Obligacionistas, de la sociedad emisora de los valores a excluir, acuerde un procedimiento que a juicio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en virtud de lo establecido en el artículo 34.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, sea equivalente a la oferta pública porque asegure la protección de los legítimos intereses de los titulares de valores afectados por la exclusión.

### **Artículo 12. Oferta pública de adquisición por reducción de capital mediante adquisición de acciones propias**

1. Cuando la reducción del capital de una sociedad cotizada española se realice mediante la compra por ésta de sus propias acciones para su amortización, sin perjuicio de los requisitos mínimos previstos en el artículo 170 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, deberá formularse una oferta pública de adquisición de acuerdo con lo establecido en este real decreto.

Si las acciones comprendidas en las declaraciones de aceptación hubiesen superado el límite máximo de la oferta, se aplicarán las reglas de distribución y prorrateo previstas en el artículo 38.



2. Cuando dicha compra se realice según lo previsto en el Reglamento (CE) N.º 2273/2003 de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, por el que se aplica la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las exenciones para los programas de recompra y la estabilización de instrumentos financieros y no exceda del 10 por ciento del capital con derecho de voto de la sociedad no será necesario formular una oferta pública de adquisición.

### Artículo 13. Ofertas voluntarias

1. Aun cuando no resulten obligatorias según lo previsto en este real decreto, podrán formularse con carácter voluntario ofertas públicas de adquisición de acciones de una sociedad cotizada, o de otros valores que, directa o indirectamente, puedan dar derecho a su suscripción o adquisición.
2. Las ofertas voluntarias podrán sujetarse a las siguientes condiciones, siempre que su cumplimiento o incumplimiento pueda ser verificado al finalizar el plazo de aceptación:
  - a) Aprobación de modificaciones estatutarias o estructurales o adopción de otros acuerdos por la junta general de accionistas de la sociedad afectada.
  - b) Aceptación de la oferta por un determinado número mínimo de valores de la sociedad afectada.
  - c) Aprobación por la junta general de la sociedad oferente de la oferta.
  - d) Cualquier otra que sea considerada conforme a derecho por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
3. Sin perjuicio de las especialidades contenidas en el presente artículo, las ofertas voluntarias quedarán sujetas a las mismas reglas establecidas para las ofertas obligatorias contempladas en este real decreto.
4. Podrá formular una oferta voluntaria por un número de valores inferior al total quien no vaya a alcanzar, a resultas de ella, una participación de control o quien, ostentando ya una participación de control, pueda libremente incrementar su participación en la sociedad afectada sin sujetarse a la obligación de formular una oferta obligatoria.
5. Las ofertas voluntarias no habrán de formularse al precio equitativo.
6. Si en el curso de la formulación de una oferta voluntaria esta deviniera obligatoria, la oferta deberá cumplir con lo dispuesto en este real decreto para las ofertas obligatorias. La Comisión Nacional del Mercado de Valores adaptará todos los plazos que le sean aplicables cuando ello sea necesario para que el oferente pueda cumplir con las obligaciones derivadas del carácter obligatorio de la oferta y para que se garantice la debida protección de los destinatarios de la misma.

## Capítulo IV

### Contraprestación y garantías de la oferta

#### Artículo 14. Contraprestación ofrecida

1. Las ofertas públicas de adquisición podrán formularse como compraventa, como permuta o canje de valores o como ambas cosas a la vez, y deberán asegurar la igualdad de trato de los titulares de valores que se encuentren en iguales circunstancias.
2. En los siguientes supuestos, la oferta pública deberá incluir, al menos como alternativa, una contraprestación o precio en efectivo equivalente financieramente, como mínimo, al canje ofrecido:
  - a) Cuando el oferente o las personas con las que actúe concertadamente hayan adquirido en efectivo, en los doce meses previos al anuncio de la oferta, valores que confieran el 5 por ciento o más de los derechos de voto de la sociedad afectada.
  - b) Cuando se trate de una oferta obligatoria cuando se alcanza el control, según lo dispuesto en el capítulo II.
  - c) En caso de permuta, salvo que se ofrezcan en canje valores admitidos a negociación en algún mercado secundario oficial español o en otro mercado regulado de algún Estado miembro de la Unión Europea, o valores a emitir por la propia sociedad oferente, siempre que, en este caso, su capital esté total o parcialmente admitido a negociación en alguno de dichos mercados y que el oferente adquiera el compromiso expreso de solicitar la admisión a negociación de los nuevos valores en un plazo máximo de tres meses a partir de la publicación del resultado de la oferta. No obstante, se habrá de incluir posteriormente una contraprestación o precio en efectivo si la sociedad oferente no aprueba la emisión de los nuevos valores.

Cuando los valores ofrecidos en canje no se encuentren admitidos a negociación en alguno de los mercados a que se refiere el párrafo anterior, se aportará el informe de un experto independiente en el que se determine qué valor les corresponde.

3. En caso de compraventa, el precio en dinero se expresará en euros por cada valor unitario.
4. Las permutas que se propongan serán claras en cuanto a la naturaleza, valoración y características de los valores que se ofrezcan en canje, así como en cuanto a las proporciones en que hayan de producirse.

El oferente deberá indicar el precio en efectivo equivalente que resulta de aplicar a la ecuación de canje la cotización media ponderada de los valores entregados en canje correspondiente al trimestre anterior al anuncio previo de la oferta. La determinación de la cotización media ponderada de los valores entregados en canje se efectuará por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.



5. Cuando la contraprestación ofrecida consista, total o parcialmente, en valores a emitir por la sociedad oferente, el órgano de administración, en la misma sesión en que acuerde formular la oferta, deberá acordar la convocatoria de la Junta General que habrá de decidir acerca de la emisión de los valores ofrecidos en contraprestación.

Dicha convocatoria no será necesaria, cuando el oferente acredite que tiene autorización de la Junta General para llevar a cabo la emisión de dichos valores.

El anuncio de la convocatoria de la Junta, previsto en el artículo 97 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, deberá ser publicado con anterioridad a la publicación del primero de los anuncios establecidos en el artículo 22 de este real decreto para la difusión del contenido de la oferta o, como máximo, en la fecha de publicación del primero de tales anuncios. La Junta deberá fijarse en primera convocatoria en un plazo comprendido entre un mes y cuarenta días a partir del día hábil siguiente al de publicación de los anuncios, debiendo mediar entre la primera y segunda convocatoria un plazo máximo de 48 horas. Si el oferente no tiene su domicilio social en España, la convocatoria y celebración de la Junta se ajustará a los requisitos establecidos en el Estado en que tenga su domicilio social.

En todo caso, el plazo de aceptación de la oferta se ampliará, cuando proceda, de forma que entre el día hábil de la celebración de la junta general que apruebe la emisión y el último día del plazo de aceptación, ambos incluidos, transcurran 15 días naturales.

La emisión deberá acordarse por la cuantía máxima necesaria para dar cumplimiento a la oferta presentada, y con posibilidad de suscripción incompleta.

6. En el supuesto previsto en el apartado anterior, si la sociedad oferente tiene su domicilio social en España, se entenderá que no existe el derecho de suscripción preferente contemplado en el artículo 158 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, para los antiguos accionistas y titulares de obligaciones convertibles.

### Artículo 15. Garantías de la oferta

1. El oferente deberá acreditar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores la constitución de las garantías que aseguren el cumplimiento de las obligaciones resultantes de la oferta.
2. Cuando la contraprestación ofrecida consista, total o parcialmente, en efectivo, el oferente dará cumplimiento a lo establecido en el apartado anterior aportando un aval de entidad de crédito o documentación acreditativa de la constitución de un depósito de efectivo constituido en una entidad de crédito, que garantice en su totalidad el pago de la contraprestación en efectivo frente a los miembros del mercado o sistema de liquidación y frente a los aceptantes de la oferta, y que permita su empleo por el sistema de compensación y liquidación del mercado en el que se negocien los valores objeto de la oferta, conforme a lo previsto a este efecto en la normativa

aplicable a los sistemas de compensación y liquidación.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá determinar mediante Circular los modelos a los que deberán ajustarse las garantías.

3. Cuando la contraprestación ofrecida consista en valores ya emitidos, deberá justificarse la disponibilidad de los mismos y su afectación al resultado de la oferta.
4. Cuando la contraprestación ofrecida consista en valores a emitir por la sociedad oferente, sus administradores deberán actuar de modo no contradictorio con la decisión de formular la oferta. Si, atendidas las circunstancias del caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores apreciara un insuficiente grado de seriedad en la formulación de la oferta podrá exigirles garantías para asegurar las responsabilidades en que pudieran incurrir por los perjuicios que pudieran ocasionarse en el supuesto de que no llegue a producirse, en los términos previstos, la emisión de los correspondientes valores. El levantamiento de tal garantía tendrá lugar una vez acordado el aumento de capital y, en su caso, cuando hayan transcurrido seis meses desde la publicación de los anuncios a que se refiere el artículo 22 de este real decreto sin que se haya acreditado por ningún interesado la existencia de reclamaciones en vía judicial relacionadas con las mencionadas responsabilidades.

## Capítulo V

### Anuncio, presentación y autorización de la oferta

#### Artículo 16. Anuncio de la oferta

1. Cuando se trate de ofertas voluntarias, tan pronto como se haya adoptado la decisión de formular una oferta pública de adquisición y siempre que se haya asegurado que se puede hacer frente íntegramente a cualquier contraprestación en efectivo o previa adopción de todas las medidas razonables para garantizar el cumplimiento de cualquier otro tipo de contraprestación, el oferente deberá hacer pública y difundir esa decisión en los términos establecidos en el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
2. Quien se encuentre en alguno de los supuestos señalados en los artículos 3 y 7 deberá hacerlo público y difundirlo en los términos establecidos en el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, incluyendo, si procede, bien su intención de solicitar una dispensa; bien su decisión de formular una oferta pública de adquisición; o bien su intención de reducir su participación por debajo del umbral que le obligue a formular la oferta. En el caso de que le sea denegada la dispensa, el oferente deberá hacer pública y difundir en los mismos términos aquí establecidos la decisión de formular la oferta.
3. Cuando la adquisición o transmisión de la titularidad o el control de los valores objeto de la oferta requiera la obtención de alguna autorización o verificación administrativa con carácter previo a su formulación, deberá indicarse esta circunstancia.



4. Cuando se haya autorizado una oferta pública de adquisición sobre una sociedad no podrá anunciarse una nueva oferta pública de adquisición voluntaria sobre la misma si ha finalizado el plazo para la presentación de una oferta competidora, hasta que no haya finalizado el plazo de aceptación de las precedentes.
5. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá determinar a través de Circular el modelo al que deban ajustarse los anuncios a que se refiere el presente artículo.

### Artículo 17. Presentación de la oferta

1. Toda persona física o jurídica que esté obligada a formular una oferta pública de adquisición o que vaya a formular una oferta pública de las referidas en el capítulo III, deberá solicitar autorización a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Para ello, será necesario un escrito de solicitud de autorización suscrito por el oferente o persona con poder para obligarle que deberá contener las principales características de la operación y que se ajustará al modelo que, en su caso, se determine mediante Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Al escrito de solicitud se acompañará la documentación acreditativa del acuerdo o decisión de promover la oferta pública adoptado por la persona u órgano competente y el folleto explicativo de la oferta, suscrito por la persona que figure como responsable, que deberá contener la información necesaria para que las personas a quienes vaya dirigida la oferta puedan formular un juicio fundado sobre ella.

El escrito de solicitud se incorporará inmediatamente al registro de información regulada previsto en el artículo 92 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

En el caso de una oferta voluntaria, se indicará si la decisión de promover la oferta pública está condicionada a su aprobación por la junta general de accionistas de la sociedad oferente y, en su caso, se aportará la documentación correspondiente en cuanto se obtenga dicha aprobación.

Los demás documentos que resulten necesarios según lo previsto en el artículo 20 podrán presentarse al tiempo de la solicitud o durante los 7 días hábiles siguientes como máximo.

2. La solicitud de autorización deberá presentarse durante el mes siguiente a la fecha en que se haya hecho pública la decisión de formular la oferta de acuerdo con lo previsto en el artículo 16.1. Cuando se haya adquirido una participación de control o se hayan designado a más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad afectada, la solicitud de autorización deberá presentarse durante el mes siguiente a la fecha en la que surja la obligación de formular la oferta. Asimismo, en los supuestos señalados en el artículo 7 de este real decreto la oferta deberá presentarse, en su caso, en los tres meses siguientes a la fecha en la que se produzca la toma de control.
3. La Comisión Nacional del Mercado de Valores revisará la solicitud de autorización y la documentación presentada y declarará, en su caso, su admisión a trámite en un plazo que no excederá de siete días hábiles desde que se completara la documentación a que hace referencia el apartado 1, notificándose a los interesados. Si la Comisión Nacional del Mercado de Valores no se pronuncia en el plazo señalado, la solicitud se entenderá admitida a trámite.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores publicará en su página web, el mismo día en el que tome la decisión, las admisiones a trámite, así como los casos de inadmisión, con indicación de los motivos.

4. La solicitud de autorización de una oferta no será admitida a trámite cuando concurra alguna de las siguientes circunstancias, y no fuera subsanada en el plazo establecido en el apartado anterior.
  - a) que el folleto contenga errores esenciales o no incluya la información mínima prevista en el anexo I.
  - b) Que falte la documentación acreditativa de la constitución de garantías o cualquiera de los demás documentos enumerados en el artículo 20, o se presenten con errores o vicios graves.
  - c) Que la solicitud incumpla de forma manifiesta lo dispuesto en este real decreto.

#### Artículo 18. Contenido del folleto

1. El folleto explicativo de la oferta, que deberá ser suscrito en todas sus hojas por persona con representación suficiente, se redactará de tal manera que resulte fácil el análisis y comprensión de su contenido y comprenderá la información establecida en el anexo del presente real decreto.
2. El folleto deberá contener cualquier otra información que el oferente considere oportuno incluir con el fin de que sus destinatarios puedan formarse un juicio fundado sobre la oferta. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá exigir al oferente que incluya en el folleto cuanta información adicional estime necesaria y que aporte la documentación complementaria que entienda conveniente. Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá incluir en el folleto advertencias y consideraciones que faciliten su análisis y comprensión.
3. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá eximir de la obligación de incluir en el folleto algunas de las informaciones señaladas en este artículo y en el anexo del real decreto cuando no estén a disposición del oferente, siempre que no afecten a hechos o circunstancias esenciales para formular un juicio fundado sobre la oferta.
4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá aprobar mediante Circular los modelos de los folletos explicativos de las ofertas que en cada caso deban presentarse.
5. Si una vez publicado el folleto se produjera alguna circunstancia que exija la incorporación de informaciones o datos adicionales, el oferente podrá aportarlos mediante un suplemento en los términos que podrá determinar la Comisión Nacional del Mercado de Valores mediante Circular.
6. En el supuesto de que se ofrezca como contraprestación valores emitidos o a emitir, el oferente podrá optar, bien por incluir en el folleto información sobre dichos valores equivalente a la que fuera requerida en caso de realizar una oferta pública de venta o suscripción de valores, de acuerdo con lo previsto en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o



suscripción y del folleto exigible a tales efectos; o bien, incorporar por referencia al folleto de la oferta un folleto autorizado y vigente de conformidad con dicho real decreto.

7. El folleto deberá estar redactado en castellano, salvo, en su caso, la información que se incorpore por referencia, conforme al apartado anterior. En ese caso, el resumen del folleto incorporado por referencia deberá estar traducido al castellano.
8. Además el folleto podrá contener información por referencia a uno o más documentos que hayan sido publicados previa o simultáneamente a la aprobación del folleto. Dichos documentos deberán haber sido aprobados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o depositados en ella, o bien haber sido aprobados por o depositados en la autoridad competente de otro Estado miembro de la Unión Europea siempre que se trate del Estado de origen del emisor de los valores que se ofrezcan como contraprestación.

#### **Artículo 19. Validez transfronteriza del folleto**

1. Cuando la oferta pública de adquisición no haya de ser autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el folleto explicativo autorizado por la autoridad competente de otro Estado miembro de la Unión Europea será válido para la oferta pública de adquisición de acciones de sociedades cuyas acciones se encuentren admitidas a negociación en un mercado secundario oficial en España.
2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá exigir que se incluya información complementaria sobre los trámites que deben cumplirse para aceptar la oferta y recibir la contraprestación correspondiente así como sobre el régimen fiscal a que quedará sujeta la contraprestación ofrecida.
3. El folleto deberá traducirse, a elección del oferente, al castellano, a una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales o en otro idioma distinto de los anteriores que acepte la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En cualquier caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá solicitar que el oferente traduzca al castellano un resumen del mismo.

#### **Artículo 20. Documentación complementaria**

1. Además del folleto explicativo de la oferta, deberán aportarse los siguientes documentos:
  - a) Documentación acreditativa de la garantía de la oferta en los términos del artículo 15.
  - b) Solicitud de autorización o verificación administrativa o, en su caso, documentación acreditativa de dicha autorización o verificación, si la operación lo requiere.
  - c) Documentación acreditativa del precio de la oferta e informes de valoración cuando corresponda.
  - d) Certificados de legitimación acreditativos de la inmovilización de los valores de la sociedad afectada, en el caso que proceda.

- e) Modelo de los anuncios a publicar previstos en el artículo 22 y certificación acreditativa de las otras formas de publicidad o difusión por cualquier medio de la oferta, en su caso, previstas.

2. En el supuesto en que el oferente sea una persona jurídica:

- a) Certificación acreditativa de la constitución de la sociedad oferente y de sus estatutos vigentes expedida por el Registro Mercantil de que se trate en el caso de sociedades con domicilio social en España o de la forma que legalmente corresponda en los demás casos. Cuando la sociedad tenga sus acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español, esta obligación se entiende satisfecha al estar depositados sus estatutos en vigor en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- b) Auditoría de cuentas de los estados financieros de la sociedad oferente y, en su caso, de su grupo, correspondiente, al menos, al último ejercicio cerrado o aprobado, salvo que se encontrara ya depositada en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores o salvo que la sociedad no esté sujeta a la obligación de auditoría.

Si la sociedad oferente no tiene actividad o ha sido creada para la realización de la oferta, se aportarán las auditorías de cuentas de los estados financieros del último ejercicio cerrado o aprobado correspondientes a sus accionistas o socios de control y, en su caso de sus respectivos grupos, siempre que se trate de personas jurídicas.

En caso de que la sociedad oferente haya publicado, en cualquier forma, estados financieros posteriores al cierre de las cuentas anuales a que se refieren los párrafos anteriores, se aportarán también dichos estados financieros, salvo que se encontraran depositados en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

3. Cuando la contraprestación consista en valores ya emitidos por una sociedad distinta de la oferente, deberá aportarse asimismo auditoría de cuentas de los estados financieros de la sociedad emisora y, en su caso, de su grupo, correspondiente, al menos, al último ejercicio, así como los documentos previstos en la letra a) del apartado 2 con las excepciones señaladas para el caso de que dichos documentos se encuentren ya depositados en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

### Artículo 21. Autorización de la oferta

1. La Comisión Nacional del Mercado de Valores examinará el folleto presentado y la documentación complementaria y autorizará o denegará la oferta. La Comisión podrá recabar del oferente la aportación de la información adicional necesaria.
2. El acuerdo de denegación deberá ser motivado y fundamentarse en el incumplimiento de lo previsto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en el presente real decreto y demás normativa aplicable.
3. El acuerdo de autorización o denegación deberá adoptarse en un plazo de veinte días hábiles a partir de la recepción de la solicitud.



En el caso de que los documentos complementarios se reciban después de dicha solicitud según lo dispuesto en el artículo 17 o, cuando se requieran informaciones o documentos adicionales, el plazo señalado en el párrafo anterior se computará desde la fecha en que se registren dichos documentos o informaciones.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 16 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, el acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores pondrá fin a la vía administrativa, siendo recurrible ante la Jurisdicción Contencioso Administrativa, sin perjuicio de la interposición, en su caso, de recurso potestativo de reposición.

4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores notificará el acuerdo adoptado al oferente, a la sociedad afectada, a las Sociedades Rectoras de las Bolsas y a la Sociedad de Bolsas así como a cualesquiera otros organismos o autoridades cuya notificación pudiera considerarse necesaria y difundirá dicho acuerdo mediante la publicación en su página web.
5. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá adaptar, cuando sea necesario, el procedimiento, los plazos y los demás requisitos formales aplicables a las ofertas públicas de adquisición que se formulen simultáneamente en un mercado secundario oficial español y en otro mercado de un Estado no perteneciente a la Unión Europea.

## Artículo 22. Publicación de la oferta por el oferente

1. Una vez notificada al oferente la autorización, deberá éste proceder, en el plazo máximo de cinco días hábiles, a la difusión pública y general de la oferta. A dicho fin habrá de publicar los anuncios correspondientes, en el «Boletín de Cotización» de las Bolsas de Valores donde los valores afectados estén admitidos a negociación y en todas ellas si están integrados en el Sistema de Interconexión Bursátil Español, y, como mínimo, en un periódico de difusión nacional.
2. Los anuncios, cuya repetición o ampliación podrá ser exigida por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, contendrán los datos esenciales de la oferta pública que consten en el folleto y se ajustarán al modelo registrado como documento complementario del folleto e indicarán los lugares en donde dicho folleto y documentación se encuentran a disposición de los interesados.
3. En todo caso, el oferente, desde el día hábil bursátil siguiente al de la publicación del primer anuncio, pondrá a disposición de los interesados ejemplares del folleto explicativo de la oferta, así como la documentación que ha de acompañar al mismo prevista en el artículo 20 del presente real decreto.

El folleto y la demás documentación que deberá acompañarlo se considerará puesto a disposición del público cuando se publique, a elección del oferente, a través de cualquiera de los medios siguientes:

- a) En uno o más periódicos de difusión nacional.
- b) En un formato impreso que deberá ponerse gratuitamente a disposición del público en las Bolsas de Valores o en los mercados en los que los valores estén admitidos a negociación o en los domicilios sociales del oferente, de la sociedad afectada o de la entidad que actúe como intermediaria y liquidadora de la oferta.

- c) En formato electrónico en la página web del oferente, de la sociedad afectada, de las Bolsas de Valores o mercados en los que estén admitidos a negociación los valores.
  - d) En formato electrónico en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el caso de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores ofrezca este servicio para los folletos que apruebe.
4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores publicará en su página web, a su elección, bien todos los folletos aprobados en los 12 meses anteriores, bien la lista de tales folletos, incluyendo, si procede, un enlace hipertexto con el folleto publicado en la página web del oferente o del mercado.
  5. En los casos en que el folleto se ponga a disposición mediante su publicación en formato electrónico, el oferente deberá entregar gratuitamente una copia en papel al inversor que lo solicite.

### Artículo 23. Plazo de aceptación

1. El plazo para la aceptación de la oferta se fijará por el oferente, no siendo inferior a quince días naturales ni superior a setenta, contados a partir del día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del primer anuncio a los que se refiere el artículo 22.
2. Siempre que no se rebase el límite máximo fijado en el apartado precedente, el oferente podrá ampliar el plazo inicialmente concedido, previa comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La ampliación deberá anunciarse en los mismos medios en que hubiera sido publicada la oferta, al menos tres días naturales antes del término del plazo inicial, indicándose las circunstancias que la motivan.
3. El plazo de aceptación quedará ampliado automáticamente, cuando proceda, para que medien al menos 15 días naturales entre el día de la celebración de la junta general que deba aprobar la emisión de los valores ofrecidos en contraprestación o decidir sobre las condiciones a las que se hubiera sujetado la oferta y el último día del plazo de aceptación.
4. En el caso de publicación de algún suplemento al folleto explicativo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá ampliar el plazo de aceptación cuando la relevancia de la información allí contenida lo exija.
5. Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá acordar la ampliación del plazo de aceptación en los demás casos en que pueda resultar necesario. El acuerdo deberá ser motivado y fundamentarse en el buen fin de la oferta y la debida protección de sus destinatarios.
6. El plazo de aceptación así como sus ampliaciones se harán siempre públicos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores a través de su página web, incluyendo los motivos que las fundamentan.



## Artículo 24. Informe del órgano de administración de la sociedad afectada

1. El órgano de administración de la sociedad afectada deberá redactar un informe detallado y motivado sobre la oferta pública de adquisición, que deberá contener sus observaciones a favor o en contra, y manifestar expresamente si existe algún acuerdo entre la sociedad afectada y el oferente, sus administradores o socios, o entre cualquiera de estos y los miembros del órgano de administración de aquella, así como la opinión de éstos respecto de la oferta, y la intención de aceptar o no la oferta por aquéllos que sean titulares directos o indirectos de valores afectados.

El informe comprenderá, asimismo, las posibles repercusiones de la oferta y los planes estratégicos del oferente que figuren en el folleto, sobre el conjunto de intereses de la sociedad, el empleo y la localización de sus centros de actividad.

Si algún miembro del órgano de administración tuviera algún conflicto de interés lo hará constar y explicará la naturaleza de dicho conflicto.

Si los miembros del órgano de administración mantienen posiciones distintas en relación a la oferta, deberán incorporarse al informe las opiniones de aquéllos que se encuentren en minoría.

En el informe se incluirán los valores de la sociedad oferente poseídos, directa o indirectamente, por la sociedad afectada o por las personas con las que actúe concertadamente y los valores de la sociedad afectada poseídos o representados, directa o indirectamente, por los miembros del órgano de administración de la sociedad afectada así como los que pudieran tener en la sociedad oferente.

2. El informe del órgano de administración de la sociedad afectada deberá ser publicado en cualquiera de las formas previstas en el artículo 22.1, por la propia sociedad, en el plazo máximo de diez días naturales a partir de la fecha de inicio del plazo de aceptación de la oferta. Asimismo, en el mismo plazo deberá remitirse a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que lo incorpore al expediente de la oferta pública, y a la representación de los trabajadores de la sociedad afectada. Cuando el órgano de administración de la sociedad afectada reciba dentro de los plazos señalados en este artículo un dictamen distinto de los representantes de los trabajadores en cuanto a las repercusiones sobre el empleo, éste se adjuntará al informe de la sociedad afectada.

## Artículo 25. Informaciones a los trabajadores

1. Tan pronto como se haya hecho pública una oferta pública de adquisición, los órganos de administración o dirección de la sociedad afectada y el oferente informarán a los representantes de sus respectivos trabajadores, o en su defecto, a los propios trabajadores.
2. Una vez publicado el folleto explicativo de la oferta, los órganos de administración o dirección de la sociedad afectada y el oferente lo remitirán a los representantes de sus respectivos trabajadores o, en su defecto, a los propios trabajadores.
3. Los representantes de los trabajadores de la sociedad afectada y de la oferente, o en su defecto, los propios trabajadores, deberán poder obtener fácil y rápidamente el folleto explicativo de la oferta y su documentación complementaria.

4. Lo dispuesto en este real decreto se entiende sin perjuicio de lo establecido en la legislación laboral en materia de información, consulta y participación de los trabajadores.

#### **Artículo 26. Autorizaciones exigidas por otros organismos supervisores y por las autoridades de defensa de la competencia**

1. Cuando la oferta pública de adquisición pueda implicar la existencia de una operación de concentración económica, ya sea de dimensión europea, española u otra, será de aplicación la correspondiente normativa en materia de defensa de la competencia. Deberá acreditarse ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la correspondiente notificación a las autoridades de defensa de la competencia que sean competentes en caso de ser necesaria.

El oferente podrá optar por condicionar su oferta a la obtención de la correspondiente autorización o no oposición de las autoridades de defensa de la competencia, de forma que:

- a) Si antes de la terminación del plazo de aceptación las autoridades competentes en materia de defensa de competencia no se oponen a la operación de concentración, la oferta surtirá plenos efectos.
- b) Si antes de la terminación del plazo de aceptación las autoridades competentes en materia de defensa de competencia declarasen improcedente la operación propuesta, el oferente deberá desistir de la oferta.
- c) Si antes de la terminación del plazo de aceptación las autoridades competentes en materia de defensa de competencia sujetaran su autorización al cumplimiento de alguna condición, el oferente podrá desistir de la oferta.
- d) Si antes de la expiración del plazo de aceptación de la oferta no hubiera recaído resolución expresa o tácita de las autoridades de defensa de la competencia, el oferente podrá desistir de la oferta.

En el caso de ofertas obligatorias y en tanto no haya recaído la correspondiente resolución, el oferente no podrá ejercer los derechos políticos correspondientes al exceso de su participación accionarial sobre el umbral que obliga a formular la oferta. Asimismo, si en virtud de lo dispuesto en las letras b), c) y d), el oferente desiste de la oferta, deberá enajenar el número de valores necesarios para reducir el porcentaje de derechos de votos por debajo de la participación de control, en el plazo de tres meses o resolver el pacto parasocial, acuerdo, o concierto en cuya virtud se hubiera alcanzado tal participación, en el mismo plazo.

Si el oferente decidiera no someter su oferta a la condición de la obtención de la correspondiente autorización o no oposición de las autoridades de defensa de la competencia o continuar con su oferta, a pesar de no haber obtenido resolución de las autoridades de defensa de la competencia, será de aplicación lo previsto en la correspondiente normativa sobre defensa de la competencia. También será de aplicación lo allí dispuesto para las ofertas obligatorias.



2. Cuando la oferta pública de adquisición requiera de la autorización o no oposición de cualquier otro organismo o notificación previa de la operación a otro organismo, podrá presentarse la solicitud de autorización de la oferta sin haber solicitado ni obtenido la autorización, no oposición o simple notificación. No obstante, la Comisión Nacional del Mercado de Valores no autorizará la oferta hasta que no se le acredite la obtención de la correspondiente autorización, no oposición, o simple notificación, salvo que hayan transcurrido los plazos para entender que la autorización se ha concedido por silencio administrativo.

En el caso de ofertas obligatorias el oferente no podrá ejercer los derechos políticos correspondientes al exceso de su participación accionarial sobre el umbral que obliga a formular la oferta hasta que no haya recaído la correspondiente resolución. Asimismo, cuando la resolución sea desestimatoria el oferente deberá enajenar el número de valores necesarios para reducir el porcentaje de derechos de votos por debajo de la participación de control en el plazo de tres meses desde la notificación de la correspondiente resolución o resolver el pacto parasocial, acuerdo, o concierto en cuya virtud se hubiera alcanzado tal participación, en el mismo plazo.

### Artículo 27. Suspensión de derechos políticos

1. Quien incumpla la obligación de formular una oferta pública de adquisición, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 60.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, no podrá ejercer los derechos políticos derivados de ninguno de los valores de la sociedad cotizada cuyo ejercicio le corresponda por cualquier título, de ninguno de los valores poseídos indirectamente por el obligado a presentar la oferta pública y de los valores que correspondan a quienes actúen concertadamente con él.

A tales efectos se consideran como derechos políticos derivados de los valores los siguientes: el derecho de asistir y votar en las Juntas y Asambleas Generales; el derecho de información; el derecho de suscripción preferente; el derecho a formar parte de los órganos de administración de la sociedad; el derecho a impugnar los acuerdos sociales, salvo que éstos sean contrarios a la Ley; y, en general, todos aquéllos que no tengan un contenido exclusivamente económico.

2. Sólo podrán recuperarse los derechos políticos suspendidos de acuerdo con lo dispuesto en el apartado anterior mediante la formulación de una oferta pública de adquisición sobre la totalidad de los valores de la sociedad, en la que el precio se fije con arreglo a lo dispuesto en el artículo 10, o mediante la obtención del consentimiento unánime del resto de los titulares de los valores, manifestado individualmente.
3. La mera reventa de los valores alcanzados con infracción del deber de formular una oferta pública de adquisición no impedirá la aplicación de las sanciones administrativas correspondientes ni permitirá ejercitar los derechos políticos de los valores poseídos y que no hubieran sido enajenados. El adquirente de los valores objeto de reventa sólo podrá ejercitar los derechos políticos correspondientes a aquéllos en el supuesto de que el adquirente no mantenga con el transmitente ninguno de los vínculos contemplados en los artículos 5 y 6 del presente real decreto.

## Capítulo VI

### Defensas frente a las ofertas públicas de adquisición

#### Artículo 28. Limitación de la actuación de los órganos de administración y dirección de la sociedad afectada y de su grupo

1. Desde el anuncio público de una oferta pública de adquisición a que se refiere el artículo 16 y hasta la publicación del resultado de la oferta, los órganos de administración y dirección de la sociedad afectada; cualquier órgano delegado o apoderado de los mismos; sus respectivos miembros; así como las sociedades pertenecientes al grupo de la sociedad afectada y cualquiera que pudiera actuar concertadamente con los anteriores, deberán obtener la autorización previa de la junta general de accionistas según lo dispuesto en el artículo 103 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, antes de emprender cualquier actuación que pueda impedir el éxito de la oferta, con excepción de la búsqueda de otras ofertas, y en particular, antes de iniciar cualquier emisión de valores que pueda impedir que el oferente obtenga el control de la sociedad afectada.

En particular, no podrán:

- a) Acordar ni iniciar ninguna emisión de valores que pueda impedir el éxito de la oferta.
  - b) Efectuar o promover, directa o indirectamente, cuando pueda impedir el éxito de la oferta, operaciones sobre los valores a los que afecte o sobre otros, incluyendo los actos dirigidos a fomentar la compra de dichos valores.
  - c) Proceder a la enajenación, gravamen o arrendamiento de inmuebles u otros activos sociales, cuando tales operaciones puedan impedir el éxito de la oferta.
  - d) Repartir dividendos extraordinarios o remunerar de cualquier otra forma que no siga la política habitual de reparto de dividendos a los accionistas o titulares de otros valores de la sociedad afectada, salvo que los correspondientes acuerdos societarios hubieran sido aprobados con carácter previo por el órgano social competente y hechos públicos.
2. Respecto de las decisiones adoptadas antes de iniciarse el periodo contemplado en el apartado anterior y aún no aplicadas total o parcialmente, la junta general deberá aprobar o confirmar toda decisión que no se inscriba en el curso normal de actividades de la sociedad y cuya aplicación pueda impedir el éxito de la oferta.
3. No quedarán sujetas a la limitación establecida en este artículo:
- a) La búsqueda de ofertas competidoras. Si en este proceso se diera acceso a cualquier clase de informaciones no públicas de la sociedad afectada, deberá asegurarse la igualdad entre todos los potenciales oferentes de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 46 de este real decreto.



- b) Las actuaciones u operaciones que, con posterioridad al anuncio de presentación de la oferta, sean autorizadas de forma expresa por la Junta General de Accionistas según lo dispuesto en el artículo 103 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.

4. A los efectos de lo previsto en los apartados anteriores:

- a) La junta general de accionistas, salvo si se trata de una junta general ordinaria, no podrá decidir sobre ningún otro asunto distinto a la autorización o confirmación de la actuación u operación.
- b) Los administradores de la sociedad deberán redactar un informe escrito detallado justificando las actuaciones a realizar para las que requieran la autorización o confirmación de la junta. Dicho informe deberá expresar el sentido del voto de cada uno de los administradores, en la aprobación del informe. El informe será puesto a disposición de los accionistas a partir del momento de la convocatoria de la junta.
- c) En la convocatoria de la junta deberá expresarse con la debida claridad las actuaciones para las que se solicita la autorización o confirmación.
- d) En el anuncio de la convocatoria se hará constar el derecho que corresponde a todos los accionistas de examinar en el domicilio social el texto íntegro del acuerdo propuesto y el informe sobre el mismo y de pedir la entrega o el envío gratuito de dichos documentos.

5. Las sociedades podrán no aplicar lo dispuesto en los apartados anteriores cuando sean objeto de una oferta pública de adquisición formulada por una entidad que no tenga su domicilio social en España y que no esté sujeta a tales normas o equivalentes, incluidas las referidas a las reglas necesarias para la adopción de decisiones por la junta general, o bien, por una entidad controlada por aquella, directa o indirectamente, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Cualquier decisión que se adopte en virtud de lo dispuesto en el párrafo anterior requerirá autorización de la junta general de accionistas, según lo establecido en el artículo 103 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, adoptada, como máximo, dieciocho meses antes de que la oferta pública de adquisición se haya hecho pública.

A estos efectos:

- a) Los administradores de la sociedad deberán redactar un informe escrito detallado justificando el acuerdo a adoptar. Dicho informe deberá expresar el sentido del voto de cada uno de los administradores, en la aprobación del informe. El informe será puesto a disposición de los accionistas a partir del momento de la convocatoria de la junta.
- b) En la convocatoria de la junta deberá expresarse con la debida claridad la decisión que se propone a la junta.

- c) En el anuncio de la convocatoria se hará constar el derecho que corresponde a todos los accionistas de examinar en el domicilio social el texto íntegro del acuerdo propuesto y el informe sobre el mismo y de pedir la entrega o el envío gratuito de dichos documentos.

### **Artículo 29. Régimen opcional de neutralización de otras defensas frente a las ofertas públicas de adquisición**

1. En virtud de lo dispuesto en el artículo 60 ter.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, las sociedades deberán comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo máximo de quince días hábiles desde la celebración de la junta general, a que se refiere dicho artículo, la información sobre la decisión de aplicar las siguientes medidas de neutralización:
  - a) La ineficacia, durante el plazo de aceptación de la oferta, de las restricciones a la transmisibilidad de valores prevista en los pactos parasociales referidos a dicha sociedad.
  - b) La ineficacia, en la junta general de accionistas que decida sobre las posibles medidas de defensa a que se refiere el artículo 60. bis.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, de las restricciones al derecho de voto previstas en los estatutos de la sociedad afectada y en los pactos parasociales referidos a dicha sociedad.
  - c) La ineficacia de las restricciones contempladas en las letras anteriores, cuando tras una oferta pública de adquisición, el oferente haya alcanzado un porcentaje igual o superior al 75 por ciento del capital que confiera derechos de voto.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores publicará en su página web esa información inmediatamente.

2. La decisión de aplicar las medidas de neutralización deberá decidirse por la junta general de accionistas de la sociedad, según lo dispuesto en el artículo 103 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.

A estos efectos:

- a) Los administradores de la sociedad deberán redactar un informe escrito detallado justificando el acuerdo a adoptar. Dicho informe deberá, entre otros:
  - (i) Describir las restricciones a la transmisibilidad de valores previstas en los pactos parasociales que se hayan comunicado a la sociedad;
  - (ii) Describir las restricciones al derecho de voto previstas en los estatutos de la sociedad y en los pactos parasociales comunicados a la sociedad;
  - (iii) Detallar cuales de las medidas previstas en el apartado 1 anterior proponen sean aprobadas por la junta y los términos en que se producirá la ineficacia de las restricciones.



- (iv) Explicar las motivaciones que han llevado a los administradores a proponer la ineficacia de las restricciones mencionadas en los casos en que las propongan;
  - (v) Detallar cualquier acuerdo que se hubiera alcanzado o que se estuviera negociando por la sociedad con un potencial oferente sobre las acciones de la sociedad, o celebrado o negociado por personas distintas de la sociedad pero del que ésta hubiera tenido conocimiento;
  - (vi) Detallar el sentido del voto de cada uno de los administradores, en la aprobación del informe.
- b) El informe de los administradores deberá ser puesto a disposición de los accionistas a partir del momento de la convocatoria de la junta.
  - c) En la convocatoria de la junta se expresará con la debida claridad la decisión que se propone a la junta.
  - d) En el anuncio de la convocatoria se hará constar el derecho que corresponde a todos los accionistas de examinar en el domicilio social el texto íntegro del acuerdo propuesto y el informe sobre el mismo y de pedir la entrega o el envío gratuito de dichos documentos.
3. Sin perjuicio de la comunicación como información relevante, tanto de la convocatoria de la junta en la que se someta a votación la propuesta de acuerdos a que se refiere este artículo, como del informe de los administradores sobre la misma, y del propio acuerdo de la junta, en caso de que la junta general apruebe finalmente la ineficacia de cualquiera de las restricciones mencionadas en el apartado 1 anterior, la sociedad deberá hacerlo público y difundirlo como información relevante en los términos previstos en el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y comunicarlo tanto a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su incorporación al registro previsto en el artículo 92 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, como a los supervisores de los Estados miembros en los que las acciones de la sociedad estén admitidas a negociación, o se haya solicitado la admisión.
- La adopción del correspondiente acuerdo por la junta general deberá ser reflejada en el Informe Anual de Gobierno Corporativo de la Sociedad a que se refiere el artículo 116 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
4. Cuando la sociedad decida aplicar cualquiera de las medidas descritas en el apartado 1 deberá prever una compensación adecuada por la pérdida sufrida por los titulares de los derechos allí mencionados que deberá incluir en los estatutos sociales, especificando la forma en que se abonará la compensación y el método empleado para determinarla.
5. La junta general de accionistas de la sociedad, con sujeción a los mismos requisitos previstos en los apartados 1 a 3 anteriores, podrá revocar la decisión de aplicar cualquiera de las medidas de neutralización de medidas de defensa frente a las ofertas públicas de adquisición, que hubiera adoptado conforme a lo previsto en dichos apartados.

Para revocar la decisión de aplicar las medidas de neutralización previstas en el apartado 1, se exigirá el mismo quórum de asistencia o mayoría de votos que para la aplicación de esas medidas de neutralización.

6. Las sociedades podrán dejar de aplicar las medidas de neutralización que tuvieran en vigor al amparo de lo dispuesto en los apartados precedentes cuando sean objeto de una oferta pública de adquisición formulada por una entidad o grupo que no hubieran adoptado medidas de neutralización equivalentes.

Cualquier medida que se adopte en virtud de lo dispuesto en el párrafo anterior requerirá autorización de la junta general de accionistas, según lo dispuesto en el artículo 103 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, adoptada, como máximo, dieciocho meses antes de que la oferta pública de adquisición se haya hecho pública.

A estos efectos:

- a) Los administradores de la sociedad deberán redactar un informe escrito detallado justificando el acuerdo a adoptar. Dicho informe deberá detallar el sentido del voto de cada uno de los administradores en la aprobación del informe.
- b) El informe de los administradores deberá ser puesto a disposición de los accionistas a partir del momento de la convocatoria de la junta.
- c) En la convocatoria de la junta se expresará con la debida claridad la decisión que se propone a la junta.
- d) En el anuncio de la convocatoria se hará constar el derecho que corresponde a todos los accionistas de examinar en el domicilio social el texto íntegro del acuerdo propuesto y el informe sobre la misma y de pedir la entrega o el envío gratuito de dichos documentos.

## Capítulo VII

### Modificación, desistimiento y cesación de los efectos de la oferta

#### Artículo 30. Irrevocabilidad y condiciones de la oferta

1. Las ofertas públicas de adquisición serán irrevocables desde el anuncio público a que se refiere el artículo 16, sin que haya lugar a su modificación, desistimiento o cesación de efectos sino en los casos y forma previstos en este real decreto.
2. Las ofertas públicas de adquisición obligatorias no podrán estar sometidas a condición alguna, salvo lo dispuesto en el artículo 26 de este real decreto. Por el contrario, las ofertas públicas de adquisición voluntarias podrán estar sometidas a condición conforme a lo dispuesto en los artículos 13 y 26.

### Artículo 31. Modificación de las características de la oferta

1. Se podrán modificar las características de la oferta en cualquier momento anterior a los últimos 5 días naturales previstos para su aceptación, siempre que tal revisión implique un trato más favorable para los destinatarios de la oferta, ya sea porque extienda la oferta inicial a un número superior de valores, ya porque mejore la contraprestación ofrecida o porque se eliminen o minoren las condiciones a las que, en su caso, estuviera sujeta la oferta. La modificación deberá respetar el principio de igualdad de trato para todos los destinatarios que se encuentren en iguales circunstancias.

En el caso de que la mejora de la contraprestación se realice modificando la naturaleza de la misma, será necesaria la opinión de un experto independiente que lo acredite, salvo que la contraprestación inicialmente ofrecida fuera una permuta o canje de valores y la nueva sea una contraprestación en efectivo cuyo importe supere el manifestado en cumplimiento de lo establecido en el artículo 14.4 de este real decreto.

2. El oferente podrá asociarse o concertarse con terceros con el fin de modificar su oferta, siempre que:
  - a) El oferente y el, o los, terceros con los que se asocie o concierte asuman solidariamente la responsabilidad sobre la oferta modificada.
  - b) La modificación de la identidad o composición del oferente y las demás variaciones se reflejen en un suplemento del folleto.
3. La decisión o acuerdo de modificación de las características de la oferta se acreditará por el oferente en el suplemento en el que figuren detalladamente las modificaciones de las características de la oferta, con referencia expresa a cada uno de los puntos del folleto inicial a que afecten y con mención detallada y separada de las causas determinantes de la modificación. Las modificaciones deberán describirse con la misma precisión, extensión y exactitud que los puntos modificados.
4. La modificación de las condiciones de la oferta deberá ser sometida a la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que deberá resolver en un plazo no superior a tres días hábiles desde la recepción de la solicitud. Durante dicho plazo se suspenderá el cómputo del plazo de aceptación.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores, de considerarlo necesario para el mejor análisis de la modificación propuesta, podrá ampliar el plazo de aceptación de la oferta, publicándose dicha ampliación por la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores a través de su página web.

5. Aprobada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la modificación se publicará por el oferente el siguiente día hábil a dicha aprobación.
6. Será de aplicación a la modificación lo previsto en el artículo 24, si bien el plazo para la emisión del informe del órgano de administración de la sociedad afectada será de 5 días naturales contados desde la fecha de publicación a que se refiere el anterior apartado 5. Si resultara necesario, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá ampliar convenientemente el plazo de aceptación.

7. Salvo declaración expresa en contrario, sujeta a los mismos requisitos establecidos para la aceptación de la primera oferta, se entenderá que los destinatarios de la oferta que la hubieran aceptado con anterioridad a su modificación se adhieren a la oferta revisada.
8. Cuando se trate de ofertas competidoras se estará a lo establecido en el Capítulo IX de este real decreto.

### Artículo 32. Limitación de la actuación del oferente

1. Desde el anuncio público de una oferta pública de adquisición a que se refiere el artículo 16 y hasta la presentación de la oferta en los términos contemplados en el artículo 17, el oferente, los miembros de sus órganos de administración y dirección, sus accionistas de control, sus asesores, las personas con las que actué concertadamente y las demás que intervengan en la operación se abstendrán de difundir o publicar por cualquier medio cualquier dato o información que no conste en el anuncio previo de la oferta.
2. En el caso de una oferta obligatoria, mientras la oferta no sea autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el oferente y quienes actúen en concierto con él no podrán ejercer los derechos políticos correspondientes al exceso de su participación accionarial sobre el umbral que obliga a formular la oferta, ni designar, directa o indirectamente, a ningún miembro adicional de los órganos de administración o dirección de la sociedad afectada.
3. Sin perjuicio de lo establecido en los apartados siguientes, el oferente podrá adquirir valores de la sociedad afectada en todo momento. Ahora bien, en caso de que la oferta estuviera condicionada a la obtención de un número mínimo de aceptaciones, la adquisición de valores emitidos por la sociedad afectada por el oferente al margen de la oferta, desde el anuncio público de la oferta a que se refiere el artículo 16 y hasta la fecha de publicación del resultado de la misma, determinará la eliminación de la condición señalada y de cualquier otra que se hubiera establecido.
4. Cuando la contraprestación de la oferta consista en valores de la sociedad afectada, o en una combinación de efectivo y valores de la sociedad afectada y el oferente o las personas concertadas con él que adquieran valores de la sociedad afectada al margen de la oferta, desde el anuncio público de la oferta a que se refiere el artículo 16 y hasta la fecha de publicación del resultado de la misma, el oferente vendrá obligado a ofrecer a todos los destinatarios de la oferta como contraprestación alternativa a la inicialmente fijada, una contraprestación en efectivo que en ningún caso podrá ser inferior al precio más alto pagado por los valores adquiridos de aquella forma. Asimismo, esta obligación será aplicable aun cuando los valores ofrecidos en la contraprestación no sean de la sociedad afectada si el oferente o las personas concertadas con él adquieran los valores ofrecidos en la contraprestación al margen de la oferta, desde el anuncio público de la oferta a que se refiere el artículo 16 y hasta la fecha de publicación del resultado de la misma. En tales casos deberán ampliarse, en cuanto proceda, las garantías que en su caso, hubiesen sido aportadas. La ampliación deberá hacerse efectiva en el plazo de tres días hábiles desde que se produjo la adquisición.
5. Cuando la contraprestación de la oferta consista exclusivamente en efectivo, la adquisición por el oferente o por personas que actúen en concierto con el mismo, de valores objeto de la oferta por



precio superior al fijado en el folleto o en sus modificaciones, determinará automáticamente la elevación del precio ofrecido hasta el más alto de los satisfechos. En tales casos deberán ampliarse, en cuanto proceda, las garantías que en su caso, hubiesen sido aportadas. La ampliación deberá hacerse efectiva en el plazo de tres días hábiles desde que se produjo la adquisición.

6. Cuando el oferente o las personas que actúen en concierto con él adquieran los valores objeto de la oferta deberán comunicarlo en el mismo día a la Comisión Nacional del Mercado de Valores así como los precios pagados y acordados. Esta información tendrá la consideración de información relevante. Si resultara necesario, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá ampliar convenientemente el plazo de aceptación y adoptar las demás medidas que resulten necesarias como consecuencia de la modificación sobrevenida en las condiciones de la oferta, incluyendo, en su caso, la presentación por el oferente de un suplemento al folleto.
7. En ningún caso, el oferente o las personas que actúen en concierto con el mismo, podrán transmitir acciones de la sociedad afectada hasta la liquidación de la oferta. Esta regla se aplicará igualmente a la transmisión de los valores ofrecidos en las ofertas cuya contraprestación consista total o parcialmente en valores.

### Artículo 33. Desistimiento y cese de efectos de la oferta

1. Una vez presentada una oferta voluntaria el oferente únicamente podrá desistir de la misma en los siguientes supuestos:
  - a) Cuando se autorice una oferta competidora, según lo dispuesto en el capítulo IX.
  - b) En los supuestos previstos en las letras b), c) y d) del apartado 1 del artículo 26.
  - c) Cuando, por circunstancias excepcionales ajenas a la voluntad del oferente, la oferta no pueda realizarse o resulte manifiesta su inviabilidad, siempre que se obtenga la previa conformidad de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
  - d) Cuando, de acuerdo con lo previsto en el artículo 28, la junta general de accionistas de la sociedad afectada adopte alguna decisión o acuerdo que, a juicio del oferente, le impida mantener su oferta, siempre que el propio oferente no haya intervenido, directa o indirectamente, a favor de la adopción de dicho acuerdo y obtenga la previa conformidad de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La misma regla se aplicará a los supuestos en los que la actuación del órgano de administración no quede sujeta a esa limitación conforme al procedimiento del artículo 28.5.

No obstante, en el caso de acuerdos de los señalados en la letra d) del artículo 28.1, el oferente podrá mantener la oferta y ajustar su contraprestación, siempre que, a la vista de las circunstancias del caso, la eventual reducción en la contraprestación nueva no exceda de lo necesario para preservar la equivalencia financiera con la antigua y obtenga la previa autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

2. Cuando se trate de una oferta obligatoria, el oferente podrá desistir de la misma en los siguientes supuestos:

- a) Cuando por circunstancias excepcionales, ajenas a la voluntad del oferente, la oferta no pueda realizarse o resulte manifiesta su inviabilidad, siempre que se obtenga la previa conformidad de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
  - b) En los supuestos previstos en las letras b), c) y d) del apartado 1 del artículo 26.
  - c) Cuando, al término del procedimiento aplicable a las ofertas competidoras, se mantuviera una oferta competidora no sujeta a condición que mejore los términos de aquella, según lo dispuesto en el capítulo IX.
3. Las ofertas voluntarias quedarán sin efecto cuando no sean aceptadas por el número mínimo de valores al que, en su caso, se hubiera condicionado, salvo cuando el oferente renuncie a la condición adquiriendo todos los valores ofrecidos.

Tratándose de otras condiciones impuestas, la oferta quedará sin efecto si al finalizar el plazo de aceptación, las condiciones no se hubieran cumplido, salvo que el oferente hubiese renunciado a su cumplimiento como máximo el día anterior a la finalización del plazo de aceptación. En este último supuesto, resultará aplicable lo previsto en el artículo 31.7.

4. La decisión de desistir de la oferta, con indicación expresa y detallada de su motivo, se comunicará inmediatamente por el oferente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Igualmente se comunicarán las demás causas que dejen sin efecto la oferta.

Tales comunicaciones se harán públicas en la forma prevista en el artículo 22, en el plazo máximo de dos días hábiles desde que fueran recibidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

5. Una vez publicado el desistimiento de la oferta o la causa que la deje sin efecto, quedarán ineficaces las aceptaciones que se hubieren presentado, corriendo a cargo del oferente los gastos ocasionados por la aceptación.

## Capítulo VIII

### Aceptación de la oferta y liquidación de las operaciones

#### Artículo 34. Declaración de aceptación de la oferta

1. Las declaraciones de aceptación de la oferta se realizarán de acuerdo con lo señalado en el folleto.
2. Los miembros del mercado que intervengan en la operación o las entidades que actúen por cuenta del oferente comunicarán diariamente las declaraciones de aceptación recibidas a las respectivas sociedades rectoras y al oferente.
3. Las declaraciones de aceptación podrán ser revocadas en cualquier momento antes del último día del plazo de aceptación de la oferta.



4. Cuando existan ofertas competidoras, podrán formularse declaraciones de aceptación múltiples, siempre que en ellas se indique el orden de preferencia y las declaraciones se hagan llegar a los distintos competidores.
5. Las declaraciones de aceptación carecerán de validez si se someten a condición.

#### **Artículo 35. Información sobre las aceptaciones recibidas**

1. Durante el plazo de aceptación, el oferente y la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores en que estén admitidos a negociación los valores afectados, deberán facilitar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, cuando ésta lo solicite, información sobre el número de aceptaciones presentadas y no revocadas de las que tuvieran conocimiento.
2. Durante el plazo previsto en el apartado anterior los interesados podrán obtener información sobre el número de aceptaciones presentadas y no revocadas, bien en el domicilio social del oferente bien en el de sus representantes.

#### **Artículo 36. Publicación del resultado de la oferta**

1. En el plazo de cinco días hábiles desde la finalización del plazo de aceptación, las Sociedades Rectoras, o, en su caso, las entidades que actúen por cuenta del oferente, comunicarán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el número total de valores comprendidos en las declaraciones de aceptación presentadas.
2. Conocido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el total de aceptaciones, comunicará en el plazo de 2 días hábiles a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores en que estén admitidos a negociación los valores y, en su caso, a la Sociedad de Bolsas, al oferente y a la sociedad afectada el resultado positivo o negativo, según se haya alcanzado o no el número mínimo de valores señalados en la oferta y se hayan cumplido o no las condiciones establecidas para la eficacia de la misma. Las Sociedades Rectoras publicarán dicho resultado, con su alcance concreto, en el Boletín de Cotización correspondiente a la sesión bursátil en la que reciban la comunicación.

#### **Artículo 37. Liquidación de la oferta**

1. Las ofertas públicas de adquisición que hubieran alcanzado resultado positivo cuando la contraprestación consista en dinero, se liquidarán por el procedimiento establecido para ello por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), considerándose fecha de la correspondiente operación bursátil la de la sesión a la que se refiera el Boletín de Cotización en que se publique el resultado de la oferta.
2. Cuando la contraprestación hubiera consistido en una permuta de valores, la oferta pública de adquisición se liquidará en la forma prevista en el folleto.
3. Liquidada la operación, la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorizará, en su caso, el levantamiento de la garantía ofrecida. Podrán acordarse reducciones parciales de la misma, en cuanto no perjudiquen al proceso de liquidación pendiente.

### Artículo 38. Reglas de distribución y prorrateo

1. Cuando el número total de valores comprendidos en las declaraciones de aceptación hubiese superado el límite máximo de la oferta, para la liquidación de la operación se aplicarán las siguientes reglas:
  - 1.º Distribución lineal.-Se comenzará la distribución adjudicando a cada aceptación un número igual de valores, que será el que resulte de dividir el 25 por 100 del total de la oferta entre el número de aceptaciones.

Las aceptaciones que se hubiesen realizado por un número de valores inferior al mencionado en el párrafo precedente se atenderán íntegramente.
  - 2.º Distribución del exceso.-La cantidad no adjudicada según la regla anterior se distribuirá de forma proporcional al número de valores comprendidos en cada aceptación.
2. En las ofertas públicas de adquisición previstas en el artículo 12 cuyas declaraciones de aceptación hubiesen superado el límite máximo de la oferta, para la liquidación de la operación se reducirán las ofrecidas por cada accionista en proporción al número de acciones comprendidas en su aceptación.
3. Las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores coordinarán sus actuaciones para determinar el número de valores que haya de ser adjudicado a cada aceptación en los casos en que, debiendo aplicarse las reglas de distribución y prorrateo de los apartados anteriores, los valores objeto de la oferta estén admitidos a negociación en varias Bolsas.
4. En todo caso, se considerará como una sola aceptación las diversas que hubiese podido realizar, directa o indirectamente, una sola persona física o jurídica.

### Artículo 39. Resultado negativo de las ofertas voluntarias

1. En caso de que la oferta quede sin efecto por no alcanzarse el número mínimo de valores al que se hubiera condicionado o, en general, por no haberse cumplido las condiciones impuestas, las entidades o personas que hubieran recibido las aceptaciones por cuenta del oferente estarán obligadas a la devolución de los documentos acreditativos de la titularidad de los valores que les hubieran sido entregados por los aceptantes.

Todos los gastos de la devolución serán por cuenta del oferente.
2. El oferente, las sociedades pertenecientes a su grupo, los miembros de su órgano de administración, su personal de alta dirección y quienes hayan promovido la oferta en su propio nombre pero por cuenta del oferente o de forma concertada con éste, no podrán promover otra oferta pública de adquisición respecto de los mismos valores, salvo con arreglo a lo dispuesto en el capítulo IX de este real decreto, hasta transcurridos seis meses, contados a partir de la fecha de publicación del resultado en que quedó sin efecto la oferta, ni adquirir valores o alcanzar alguno de los supuestos que determina la obligación de presentar una oferta pública previstos en este real decreto.
3. Lo dispuesto en este artículo no será aplicable cuando se produzcan los supuestos de desistimiento previstos en el apartado 1 del artículo 33 de este real decreto.



## Capítulo IX

### Ofertas competidoras

#### Artículo 40. Definición

Se considerarán ofertas competidoras las ofertas públicas de adquisición que afecten a valores sobre los que, en todo o en parte, haya sido previamente presentada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores otra oferta pública de adquisición cuyo plazo de aceptación no esté finalizado, y siempre que concurren los requisitos del artículo 42.

#### Artículo 41. Autorización de la oferta competidora

1. La Comisión Nacional del Mercado de Valores autorizará las ofertas competidoras y las mejoras a que se refiere el artículo 45, siempre que cumplan las disposiciones generales de este real decreto y las específicas contenidas en este capítulo.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores difundirá su decisión a través de su página web.

2. Las personas que actúen de forma concertada con el oferente o pertenezcan a su mismo grupo y aquéllas que, de forma directa o indirecta, actúen por cuenta de él, no podrán presentar una oferta competidora.

Sin perjuicio de lo anterior, el oferente podrá asociarse o concertarse con terceros con el fin de mejorar su oferta, siempre que:

- a) Ninguna persona o entidad participe, directa o indirectamente, en más de una oferta, ya sea como co-oferente, en concierto con el oferente inicial, o de cualquier otra forma.
  - b) El oferente y el, o los, terceros con los que se asocie o concierte asuman solidariamente la responsabilidad sobre la oferta modificada.
  - c) La modificación de la identidad o composición del grupo oferente y las demás variaciones se reflejen en un suplemento del folleto.
3. Todas las ofertas serán tramitadas por orden de presentación, de forma que aquellas ofertas que únicamente hubieran sido comunicadas mediante el anuncio previo, se tramitarán en el orden que les corresponda en función de su fecha de presentación.
  4. Si la oferta competidora se presentara antes de la publicación de los anuncios de una oferta previa a los que se refiere el artículo 22, la Comisión Nacional del Mercado de Valores se lo hará saber al nuevo oferente, manifestándole que la suya quedará sometida al régimen propio de las ofertas competidoras y suspenderá su tramitación hasta la autorización de la oferta previa.

Publicada la primera oferta, la Comisión Nacional del Mercado de Valores dará un plazo de 10 días naturales al oferente que promovió la oferta competidora para que ratifique las condiciones de ésta o, cuando fuera necesario, las mejore en la forma que determina el artículo siguiente.

## Artículo 42. Condiciones de la oferta competidora

1. Toda oferta competidora deberá cumplir los siguientes requisitos:
  - a) Ser presentada en cualquier momento desde la presentación de la oferta inicial y hasta el quinto día natural anterior a la finalización de su plazo de aceptación. El plazo de aceptación será, en su caso, el que resulta de las modificaciones que hubieran podido producirse como consecuencia de lo dispuesto en el artículo 44.
  - b) Tener por objeto un número de valores no inferior al de la última oferta precedente.
  - c) Mejorar la última oferta precedente, bien elevando el precio o valor de la contraprestación ofrecida, bien extendiendo la oferta a un número mayor de valores. En el caso de que la mejora de la contraprestación se realice modificando la naturaleza de la misma, será necesaria la opinión de un experto independiente que lo acredite, salvo que la contraprestación inicialmente ofrecida fuera una permuta o canje de valores y la nueva sea una contraprestación en efectivo cuyo importe supere el manifestado en cumplimiento de lo establecido en el artículo 14.4 de este real decreto.
  - d) Cuando la formulación de una oferta competidora sea obligatoria conforme a lo dispuesto en el capítulo II del presente real decreto, la oferta deberá cumplir además lo allí dispuesto. Si el supuesto que da lugar a la obligación de formular la oferta se produjera con posterioridad al plazo establecido en la letra a), la Comisión Nacional del Mercado de Valores ampliará los plazos contenidos en el presente Capítulo para permitir la formulación de la oferta competidora obligatoria. Dicha oferta deberá presentarse con carácter inmediato a la concurrencia del supuesto de hecho que da origen a su formulación y, en todo caso, en los cinco días hábiles siguientes.
2. Siempre que se cumplan los requisitos establecidos en el apartado precedente, las ofertas competidoras, cuando su formulación no sea obligatoria, podrán condicionar su efectividad a su aceptación por un porcentaje de capital superior al de cualquiera de las precedentes. Asimismo, podrán sujetarse a cualquier otra condición en los términos establecidos en el artículo 13.2 de este real decreto.
3. Las contraprestaciones podrán adoptar cualquiera de las modalidades previstas en el artículo 14.
4. El primer oferente podrá pactar con la sociedad afectada el cobro por aquél de una comisión, en concepto de gastos de preparación de la oferta, en caso de que, por presentarse otras ofertas competidoras, la suya no prospere.

El importe de la comisión no podrá ser superior al 1 por ciento del importe total efectivo de la oferta, deberá ser aprobada por el consejo de administración, con el informe favorable de los asesores financieros de la sociedad y detallarse en el folleto explicativo de la oferta.

### **Artículo 43. Declaraciones de aceptación de las ofertas competidoras**

Las declaraciones de aceptación podrán ser múltiples de acuerdo con lo establecido en el artículo 34.4.

El procedimiento de escrutinio de las aceptaciones múltiples se regirá por las siguientes reglas:

- a) Las aceptaciones se atribuirán inicialmente a las ofertas que constituyan la primera preferencia de cada aceptante.
- b) Las aceptaciones de las ofertas que sean retiradas o queden sin efecto por las causas previstas en este real decreto se atribuirán a las siguientes ofertas en orden de preferencia.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá establecer, mediante circular, el procedimiento de escrutinio, así como la forma en que sus resultados se harán públicos.

### **Artículo 44. Plazo de aceptación de las ofertas competidoras**

1. El plazo de aceptación de las ofertas competidoras será de treinta días naturales a partir del día siguiente al de publicación del primer anuncio al que se refiere el artículo 22. La presentación de una oferta competidora interrumpirá el cómputo del plazo de aceptación de la oferta, u ofertas precedentes, quedando automáticamente modificado en la medida necesaria de forma que los plazos de aceptación de todas las ofertas finalicen el mismo día.

El nuevo plazo de aceptación, único para todas las ofertas, será publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores a través de su página web.

2. Serán aplicables a las ofertas competidoras las ampliaciones del plazo de aceptación previstas en el artículo 23, excepto la señalada en su apartado 2.
3. El plazo de aceptación y sus ampliaciones se difundirán por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

### **Artículo 45. Desistimiento y modificación de las ofertas competidoras**

1. La autorización de una oferta competidora permitirá a los oferentes de las precedentes desistir de ellas. En el caso de las ofertas obligatorias se estará a lo dispuesto en el artículo 33.2. El desistimiento deberá producirse antes de la fecha de modificación de las condiciones señalada en el apartado 3, y deberá ser comunicado de inmediato a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y anunciarse por los medios establecidos en el artículo 22.
2. Una vez autorizadas las ofertas competidoras que se hubieran presentado y hasta el momento al que se refiere el apartado 3, cualquier oferente que no haya desistido podrá modificar las condiciones de la oferta, siempre que no se haya publicado previamente el anuncio de una nueva oferta competidora.

3. El quinto día hábil desde la terminación del plazo para la presentación de ofertas competidoras de conformidad con lo establecido en el artículo 42.1 a) anterior, todos los oferentes que no hayan retirado su oferta, presentarán en sobre cerrado ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores o por cualquier otro medio aceptado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que garantice la confidencialidad de la información, una comunicación que podrá contener, bien su última mejora de acuerdo con lo previsto en el artículo 42, bien su decisión de no presentarla.

Si en la fecha señalada en el párrafo anterior subsistiera sólo una oferta, el oferente quedará dispensado de la obligación de presentar la comunicación descrita y podrá mantener o modificar su oferta en los términos previstos en el artículo 31.

4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores procederá a la apertura de los sobres el mismo día de su presentación o el siguiente hábil bursátil y comunicará sus condiciones a todos los oferentes y al mercado mediante la publicación en su página web.
5. En los supuestos de mejora señalados en los apartados 2 y 3 de este artículo, el oferente deberá acreditar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores la decisión adoptada, un suplemento al folleto en el que se detallen las modificaciones de la oferta con la misma precisión, extensión y exactitud que los puntos modificados y el modelo de los anuncios a publicar.

En los tres días hábiles siguientes, cada oferente deberá acreditar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores la garantía complementaria que corresponda a la modificación presentada.

Si la mejora no se ajustara a lo exigido en este Real Decreto o el oferente no presentara los documentos señalados en los párrafos precedentes, la Comisión Nacional del Mercado de Valores tendrá la mejora por no efectuada y difundirá públicamente tal circunstancia.

6. El oferente inicial, si no ha retirado su oferta, podrá modificar sus condiciones expresadas según los apartados 2 y 3 si cumple los siguientes requisitos:
  - a) que la contraprestación ofrecida en el sobre cerrado o a través de un medio equivalente no fuese inferior en un 2 por ciento a la contraprestación más alta ofrecida en los sobres o en un medio equivalente.
  - b) Que mejore las condiciones de la oferta u ofertas competidoras, bien elevando el precio o el valor de la contraprestación ofrecida por la mejor de ellas al menos en un 1 por ciento; bien extendiendo la oferta inicial a un número de valores superior al menos en un 5 por ciento respecto a la mejor de las competidoras. No obstante, cuando la mejora sea distinta de la pura elevación del precio o de la pura extensión de la oferta a un número de valores superior, deberá presentarse un informe de experto independiente que acredite que la oferta mejora la última precedente salvo que la contraprestación inicialmente ofrecida fuera una permuta o canje valores y la nueva sea una contraprestación en efectivo cuyo importe supere el manifestado en cumplimiento de lo establecido en el artículo 14.4 de este real decreto.



Esta última mejora se presentará en el plazo máximo de cinco días hábiles desde la comunicación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores prevista en el apartado 4.

7. Una vez notificada al oferente la autorización, éste deberá proceder en la fecha máxima que le indique la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la difusión de las nuevas condiciones de la oferta en los términos previstos en el artículo 22. De ser varios los oferentes que introduzcan modificaciones, tanto la autorización como la difusión de las nuevas condiciones deberán producirse en las mismas fechas.

El plazo de aceptación de las ofertas competidoras deberá extenderse hasta los 15 días naturales siguientes a la publicación de los anuncios a que se refiere el artículo 22, quedando ampliado automáticamente hasta esa fecha en la medida necesaria. La ampliación se anunciará por la Comisión Nacional del Mercado de Valores a través de su página web.

8. Será de aplicación a las ofertas reguladas en este artículo la obligación por parte del órgano de administración de la sociedad afectada de emitir un informe, en los términos previstos en el artículo 24, si bien el plazo para la publicación del informe del órgano de administración de la sociedad afectada será de cinco días naturales contados a partir de la fecha en que se publique la modificación.
9. Sin perjuicio de lo previsto en el artículo 43, salvo declaración expresa en contrario, sujeta a los mismos requisitos establecidos inicialmente para la aceptación de cada una de las ofertas, se entenderá que los destinatarios de éstas que las hubieran aceptado con anterioridad a sus modificaciones se adhieren a las respectivas ofertas modificadas.

#### Artículo 46. Igualdad informativa

1. La sociedad objeto de la oferta deberá garantizar que exista igualdad informativa entre los oferentes competidores.
2. A tal fin y cuando sea específicamente requerida para ello por un oferente o potencial oferente de buena fe, la sociedad objeto de la oferta habrá de poner a su disposición la información solicitada siempre que ésta hubiese sido facilitada a otros oferentes o potenciales oferentes.
3. La sociedad condicionará la entrega de información a que el destinatario garantice la debida confidencialidad de la misma; a su empleo al exclusivo fin de formular una oferta pública de adquisición y a que la información sea necesaria para la formulación de la oferta.

## Capítulo X

### Compraventas forzosas

#### Artículo 47. Condiciones para las compraventas forzosas

1. Quien hubiera formulado una oferta pública dirigida a la totalidad de los valores podrá, una vez

liquidada la oferta, exigir a los restantes titulares de acciones u otros valores afectados por la oferta su venta forzosa a un precio equitativo. De igual forma, cualquiera de los titulares podrá exigir del oferente que le compre la totalidad de sus valores a dicho precio.

Los derechos citados quedarán condicionados a que en la fecha de liquidación de la oferta, se den las dos circunstancias siguientes:

- a) Que el oferente sea titular de valores que representen al menos el 90 por 100 del capital con derecho de voto de la sociedad afectada.
- b) Que la oferta pública previa hubiera sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90 por 100 de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido.

2. Se considerará precio equitativo el correspondiente a la contraprestación de la oferta pública.

#### **Artículo 48. Procedimiento para las compraventas forzosas**

1. El plazo máximo para exigir la venta o compra forzosa será de tres meses a contar desde la fecha de finalización del plazo de aceptación.
2. En el folleto explicativo de la oferta se indicará si el oferente tiene intención de exigir la venta forzosa en caso de que se den las condiciones mencionadas en el artículo 47.
3. Dentro de los tres días hábiles siguientes al de publicación del resultado de la oferta, el oferente comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores si se dan las condiciones mencionadas en el artículo 47.
4. Tan pronto como adopte la decisión y, como máximo, dentro del plazo indicado en el apartado 1, el oferente comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores si exigirá o no la venta forzosa. Si lo hiciera, deberá fijar la fecha de la operación entre los 15 y 20 días hábiles siguientes a la comunicación de su decisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que ésta difundirá públicamente. La decisión del oferente será irrevocable.

Con carácter previo a la fecha de la operación, el oferente deberá acreditar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores la constitución de las garantías que aseguren el cumplimiento de las obligaciones resultantes del ejercicio del derecho de venta forzosa.

La liquidación de la operación se hará en igual plazo que el establecido en el folleto explicativo de la oferta contado a partir de la fecha de la operación.

5. El oferente dará difusión pública y general de las características de la venta forzosa por los medios previstos en el artículo 22, en el plazo máximo de los 5 días hábiles siguientes a la fecha de publicación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los titulares de los valores afectados por la venta forzosa comunicarán al oferente a través de las entidades depositarias de sus valores, con anterioridad a la fecha de la operación, la naturaleza de la contraprestación que, en su caso, hubieran elegido. En ausencia de comunicación y siempre



que exista esta alternativa, se entenderá que optan por la contraprestación en efectivo.

6. Las solicitudes de compra forzosa recibidas por el oferente, se liquidarán en iguales plazos que los fijados en el folleto explicativo para la liquidación de la oferta, contados a partir de la recepción de cada solicitud.
7. Las entidades encargadas de la liquidación estarán obligadas a realizar los traspasos de los valores y del efectivo que sean necesarios para consumir la venta o la compra forzosa en los plazos previstos en los apartados 4 y 6 anteriores.
8. En el caso de venta forzosa, todos los gastos derivados de la compraventa o canje y liquidación de los valores serán por cuenta del oferente.

En la operación de compra forzosa, los gastos derivados de la compraventa o canje y liquidación de los valores serán por cuenta de los vendedores.

9. Una vez acreditada la liquidación de las operaciones ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores se podrá retirar la garantía.
10. La realización de la operación de venta forzosa determinará la exclusión de negociación de los valores afectados. Dicha exclusión será efectiva a partir de la liquidación de la operación.

Si como consecuencia de la realización de las operaciones de compra forzosa el oferente pasara a ser titular de todos los valores, éstos quedarán igualmente excluidos de negociación a partir de la liquidación de la última operación, salvo si la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a solicitud del oferente, le concede un plazo de un mes para restablecer el cumplimiento de los requisitos de difusión y liquidez del valor en cuestión. Transcurrido dicho plazo, sin que se produzca tal restablecimiento, los valores quedaran excluidos de negociación automáticamente.

11. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá establecer, mediante Circular, los demás extremos que juzgue necesarios para la aplicación del procedimiento descrito en este artículo.

## Capítulo XI

### Régimen de supervisión, inspección y sanción

#### Artículo 49. Supervisión, inspección y sanción

Las personas o entidades que promuevan una oferta pública de adquisición, las sociedades afectadas, las sociedades y agencias de valores o las entidades de crédito que actúen en representación del oferente, los administradores de cualquiera de las entidades anteriormente indicadas y cualquier otra persona que directa o indirectamente intervenga por cuenta o de forma concertada con aquéllas en la oferta pública, quedarán sujetas al régimen de supervisión, inspección y sanción de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores.

### Artículo 50. Deber de abstención

Las sociedades y agencias de Valores o las entidades de crédito, así como los fedatarios públicos, que en el desarrollo de sus actividades o por razón de sus funciones tengan conocimiento de una operación que pueda infringir la normativa de ofertas públicas de adquisición, deberán abstenerse de intervenir en ellas.

### Disposición adicional primera. Oferta obligatoria para determinados aumentos en la participación en una sociedad cotizada

Quien a la entrada en vigor de la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores poseyera, directa o indirectamente, según lo dispuesto en el artículo 3.1 del real decreto un porcentaje de derechos de voto en una sociedad cotizada igual o superior al 30 por 100 e inferior al 50 por 100 quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición obligatoria, sujeta a los términos, condiciones y excepciones establecidos en el presente real decreto para las ofertas públicas obligatorias recogidas en el capítulo II, cuando, con posterioridad a la entrada en vigor de la indicada Ley, se dé alguna de las siguientes circunstancias:

- a) Que adquiera en un solo acto o en actos sucesivos acciones de dicha sociedad hasta incrementar su participación en, al menos, un 5 por 100 en un período de doce meses.
- b) Que alcance un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 50 por 100.
- c) Que adquiera una participación adicional y designe, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 6 de este real decreto, en los 24 meses siguientes a las adquisición 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.

### Disposición adicional segunda. Publicación del calendario de días de negociación

A los efectos del cómputo de los días hábiles bursátiles, la Comisión Nacional del Mercado de Valores publicará anualmente en su página web el calendario de días de negociación vigente en los mercados secundarios oficiales.

### Disposición transitoria única. Régimen transitorio para determinadas ofertas públicas de adquisición

1. El presente Real Decreto se aplicará a las ofertas públicas de adquisición cuya solicitud de autorización haya sido presentada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y no haya sido autorizada con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores.



2. Sin perjuicio de lo señalado en el apartado anterior, en el supuesto de presentación de ofertas competidoras respecto de las ofertas autorizadas antes de la entrada en vigor de la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá, previa presentación del correspondiente suplemento del folleto, modificar las autorizaciones dadas con objeto de adaptar las ofertas precedentes al régimen vigente contenido en la citada Ley y el presente Real Decreto.

### **Disposición derogatoria única. Derogaciones normativas**

Quedan derogados el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, así como cuantas normas de igual o inferior rango se opongan a lo dispuesto en el presente real decreto.

### **Disposición final primera. Incorporación de derecho de la Unión Europea**

Mediante este real decreto se completa la incorporación al Derecho español de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición.

### **Disposición final segunda. Títulos competenciales**

Este real decreto se dicta al amparo de los títulos competenciales previstos en el artículo 149.1.6.ª, 11.ª y 13.ª de la Constitución.

### **Disposición final tercera. Habilitación normativa**

Se habilita al Ministro de Economía y Hacienda, y con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a dictar cuantas disposiciones sean necesarias para el desarrollo, ejecución y cumplimiento de lo previsto en este real decreto.

### **Disposición final cuarta. Entrada en vigor**

El presente real decreto entrará en vigor el 13 de agosto de 2007.

**ANEXO. Contenido del folleto**

Índice y relación de documentos complementarios

Introducción y advertencias si la operación lo requiere

**Capítulo I****Personas responsables del folleto.**

- a) Nombre y cargo de las personas responsables del folleto y en su caso, de las partes concretas sobre las que asumen la responsabilidad.
- b) Declaración de los responsables asegurando que los datos e informaciones comprendidos en el folleto son verídicos, no se incluyen datos o informaciones que puedan inducir a error y no existen omisiones susceptibles de alterar su contenido.

**Acuerdos, ámbito y legislación aplicables.**

- a) Acuerdos y decisiones del oferente para la formulación de la oferta y apoderamiento a las personas responsables del folleto.
- b) Ámbito de la oferta, legislación aplicable y autoridad competente con indicación detallada de las normas aplicables en función de lo dispuesto en el artículo 1 de este real decreto.
- c) Mercados en los que se formulará la oferta.
- d) Indicación de la legislación nacional que regirá los contratos celebrados entre el oferente y los titulares de valores de la sociedad afectada como consecuencia de la oferta, y de los órganos jurisdiccionales competentes.

**Información sobre la sociedad afectada.**

- a) Denominación social y comercial. Domicilio social y dirección.
- b) Composición del capital social. Otros valores que puedan dar derecho a la adquisición o suscripción de acciones. Derechos de voto de los valores. Mercados en los que se encuentran admitidas a negociación las acciones y los demás valores cotizados.
- c) Estructura de los órganos de administración, dirección y control con indicación de sus respectivos cargos y de las acciones y los demás valores de la sociedad afectada pertenecientes a los miembros de dichos órganos.
- d) Estructura accionarial de la sociedad afectada y pactos parasociales.
- e) Limitaciones al derecho de voto y restricciones de acceso a los órganos de administración contempladas en los estatutos sociales.
- f) Acuerdos relativos a la aplicación de las medidas de neutralización y compensaciones previstas por la sociedad afectada.

**Información sobre el oferente y su grupo.**

- a) Personalidad jurídica, denominación social y comercial, domicilio social, dirección, fecha de constitución, período de actividad y objeto social. Si se trata de una persona física, nombre y domicilio.
- b) Composición del capital social. Otros valores que puedan dar derecho a la adquisición o suscripción de acciones. Derechos de voto de los valores. Mercados en los que se encuentran admitidas a negociación, en su caso, las acciones y los demás valores cotizados.
- c) Estructura de los órganos de administración, dirección y control con indicación de sus respectivos cargos y de las acciones y los demás valores de la sociedad oferente pertenecientes a los miembros de dichos órganos.
- d) Identidad de los principales accionistas o socios del oferente con indicación de los valores, derechos de voto y personas que ejercen el control individualmente o de forma concertada. Cuando el oferente no esté controlado por ninguna persona, se indicará expresamente.
- e) Identidad de las personas físicas o jurídicas que actúen en concierto con el oferente y descripción de los pactos u otras relaciones que originan la actuación concertada. Si no existe ninguna persona que actúe concertadamente con el oferente, se indicará expresamente.
- f) Limitaciones al derecho de voto y restricciones de acceso a los órganos de administración contempladas en los estatutos sociales.
- g) Acuerdos relativos a la aplicación de las medidas de neutralización o equivalentes y compensaciones previstas por la sociedad oferente.
- h) Entidades que pertenezcan al mismo grupo que el oferente, con indicación de la estructura del grupo. En su defecto, declaración negativa.

**Acuerdos sobre la oferta y la sociedad afectada.**

- a) Descripción completa de todos los acuerdos o pactos de cualquier naturaleza entre el oferente y los accionistas y miembros de los órganos de administración, dirección y control de la sociedad afectada, y ventajas reservadas por el oferente a dichos miembros. En su defecto, declaración negativa.

Si la declaración del párrafo anterior no fuese negativa, valores y derechos de voto de la sociedad oferente pertenecientes a los miembros de los órganos de administración, dirección y control de la sociedad afectada y a los accionistas integrantes del acuerdo.

- b) Miembros pertenecientes a los órganos de administración, dirección y control de la sociedad afectada y de la sociedad oferente simultáneamente.
- c) Acciones y otros valores que puedan dar derecho a su adquisición o suscripción de la sociedad oferente pertenecientes, directa o indirectamente, a la sociedad afectada, con indicación de los derechos de voto y declaración negativa en su defecto.

**Valores de la sociedad afectada pertenecientes al oferente.**

- a) Acciones y otros valores que den derecho a su suscripción o adquisición de la sociedad afectada que pertenezcan, directa o indirectamente, al oferente, a sus administradores, a los administradores de las sociedades controladas pertenecientes a su grupo, a sus accionistas o socios de control, y a otras personas que actúen por cuenta del oferente o concertadamente con él, con indicación de los derechos de voto correspondientes.
- b) Autocartera de la sociedad afectada.

**Operaciones con valores de la sociedad afectada.**

- a) Tipo, fecha y precio o contraprestación de las operaciones, al contado o a plazo, realizadas por el oferente y quienes actúen concertadamente con él durante los últimos 12 meses anteriores al anuncio previo de la oferta.

Con idéntico detalle, se informará de las operaciones referidas al periodo transcurrido desde el anuncio previo de la oferta hasta su presentación y de las realizadas posteriormente, hasta la autorización.

Si existiera algún acuerdo sobre la oferta o la sociedad afectada con sus accionistas o administradores, la información de este apartado se extenderá a todas las personas integrantes del acuerdo.

**Si no existiera ninguna operación, se indicará expresamente.**

- b) De existir algún acuerdo con la sociedad afectada, se indicarán también las operaciones de autocartera de esta última en el periodo señalado en la letra a) anterior.

**Actividad y situación económico-financiera del oferente.**

- a) Información sobre la actividad y situación económico-financiera de la sociedad oferente correspondiente al último ejercicio cerrado y auditado, con identificación de su patrimonio, cifra de negocios, activos totales, endeudamiento financiero neto y resultados, y referencia expresa a cualquier salvedad o indicación relevante que conste en los informes de auditoría.

Cuando la sociedad oferente forme parte de un grupo, la citada información deberá referirse no sólo a la sociedad oferente, sino también a los estados financieros del grupo consolidado. En el caso de que la sociedad oferente no tenga actividad o haya sido creada para la realización de la oferta, las informaciones de este párrafo deberán referirse a sus accionistas o socios de control.

- b) Se incluirán también los datos anteriormente señalados, referidos al periodo posterior al cierre de las últimas cuentas anuales en la medida que se hayan hecho públicos.

## Capítulo II

### Valores a los que se dirige la oferta.

- a) Número y descripción de los valores o clases de valores a los que se dirige la oferta y derechos de voto correspondientes.
- b) Número y descripción de los valores o clases de valores que hayan sido inmovilizados con el fin de impedir su transmisión por cualquier medio durante la oferta, derechos de voto correspondientes e identidad de sus titulares.
- c) Número y descripción de los valores o clases de valores a los que se extiende de modo efectivo la oferta una vez deducidos los que hubieran sido inmovilizados y derechos de voto correspondientes,, indicando, en su caso, el porcentaje o número máximo y mínimo de valores que el oferente se compromete a adquirir.
- d) Distribución de los valores y respectivos derechos de voto entre los distintos oferentes, en su caso.

### Contraprestación ofrecida.

- a) Contraprestación ofrecida por cada valor o clase de valores y forma en que se hará efectiva.

Si la sociedad afectada ha anunciado algún dividendo cuyo pago se va a producir durante el plazo de aceptación de la oferta, deberá indicarse si el importe bruto de dicho dividendo será deducido o no de la contraprestación ofrecida.

- b) Justificación de la contraprestación y método de valoración utilizado para determinar el precio equitativo cuando proceda.
- c) Cuando la contraprestación consista total o parcialmente en canje por otros valores, se incluirá, además:
  - Información sobre las proporciones en que haya de producirse el canje.
  - Precio equivalente en efectivo que resulta de aplicar a la ecuación de canje la cotización media ponderada de los valores ofrecidos, correspondiente al trimestre anterior al anuncio previo de la oferta.
  - Informe de experto independiente que determine el precio en dinero de los valores ofrecidos en canje cuando se trate de valores a emitir por la propia sociedad oferente y su capital no esté total o parcialmente admitido a negociación en un mercado oficial español o en un mercado regulado de algún Estado miembro de la Unión Europea, o cuando se ofrezcan valores no admitidos a negociación en dichos mercados.
- d) Compensación ofrecida a cambio de las medidas de neutralización que puedan resultar ineficaces como consecuencia de lo establecido en el artículo 29 de este real decreto, especificando la forma en que se abonará la compensación y el método empleado para determinarla.

### Condiciones a las que está sujeta la oferta.

- a) Descripción de las condiciones a las que esté sujeta la oferta o declaración negativa si no existiera ninguna.

- b) Limitaciones o restricciones, reglamentarias, propias o impuestas por terceros, que el oferente pueda tener para una posible renuncia a dichas condiciones en caso de que no se cumplieran.
- c) Previsiones del oferente sobre la posible renuncia a las condiciones e impacto de dicha renuncia en la oferta, en su finalidad y en las demás previsiones contenidas en el folleto.

#### **Garantías y financiación de la oferta.**

- a) Tipo de garantías constituidas por el oferente para la liquidación de la oferta, identidad de las entidades financieras con las que hayan sido constituidas e importe.
- b) Fuentes de financiación de la oferta y principales características y condiciones de dicha financiación, incluyendo en caso de financiación ajena la identidad de los acreedores financieros y la previsión del oferente para atender el servicio financiero de la deuda.
- c) Efectos de la financiación sobre la sociedad afectada. Si el oferente prevé que el pago de los intereses de la financiación de la oferta, su refinanciación o sus garantías dependerán del negocio de la sociedad afectada, deberá indicarse expresamente e incluirse una descripción detallada de los acuerdos de financiación. De lo contrario, deberá hacerse una declaración negativa.

### **Capítulo III**

#### **Procedimiento de aceptación y liquidación.**

- a) Plazo de aceptación de la oferta.
- b) Formalidades que deben cumplir los destinatarios de la oferta para manifestar su aceptación, así como la forma y plazo en el que recibirán la contraprestación.
- c) Gastos de aceptación y liquidación de la oferta que sean de cuenta de los destinatarios, o distribución de los mismos entre el oferente y aquéllos.
- d) Plazos para la renuncia a las condiciones a las que, en su caso, esté sujeta la eficacia de la oferta.
- e) Designación de las entidades o intermediarios financieros que actúen por cuenta del oferente en el procedimiento de aceptación y liquidación.
- f) Formalidades que deben cumplir los titulares de los valores para solicitar la compra forzosa de los valores afectados por la oferta y elegir, en su caso, la naturaleza de la contraprestación en el caso de que se den las condiciones indicadas en el artículo 47 de este real decreto.

### **Capítulo IV**

#### **Finalidad de la operación.**

- a) Finalidad perseguida con la adquisición.
- b) Planes estratégicos e intenciones sobre las actividades futuras y la localización de los centros de actividad de la sociedad afectada y su grupo para un horizonte temporal mínimo de 12 meses.



- c) Planes estratégicos e intenciones respecto al mantenimiento de los puestos de trabajo del personal y directivos de la sociedad afectada y su grupo, incluyendo cualquier cambio importante en las condiciones de trabajo para un horizonte temporal mínimo de 12 meses.
- d) Planes relativos a la utilización o disposición de activos de la sociedad afectada; variaciones previstas en su endeudamiento financiero neto.
- e) Planes relativos a la emisión de valores de cualquier clase por la sociedad afectada y su grupo.
- f) Reestructuraciones societarias de cualquier naturaleza previstas.
- g) Política de dividendos.
- h) Planes sobre la estructura, composición y funcionamiento de los órganos de administración, dirección y control de la sociedad afectada y su grupo. Previsiones sobre la designación de miembros en dichos órganos por el oferente.
- i) Previsiones relativas al mantenimiento o modificación de los estatutos de la sociedad afectada o de las entidades de su grupo.
- j) Intenciones con respecto al mantenimiento de la cotización de los valores de la sociedad afectada o, en su caso, la exclusión y compromisos para la adopción, en los 6 meses siguientes a la liquidación de la oferta, de las medidas que permitan el mantenimiento o la exclusión en bolsa, en función de las intenciones manifestadas.
- k) Intención de aplicar o no el derecho de venta forzosa previsto en el artículo 47 de este real decreto.
- l) Intenciones relativas a la transmisión de valores de la sociedad afectada, indicando si existe algún acuerdo a este respecto con otras personas y los valores de la sociedad afectada que pertenecen, en su caso, a dichas personas.
- m) En la medida en que la sociedad oferente se vea afectada por la oferta, deberán incluirse las informaciones a que se refieren los párrafos anteriores de este Capítulo referidas a la propia sociedad oferente y su grupo.
- n) Cuando el oferente sea una sociedad cotizada deberá indicarse el impacto de la oferta y su financiación sobre sus principales magnitudes financieras.

## Capítulo V

### **Autorizaciones y otras informaciones o documentos.**

- a) Posibilidad o no de que el resultado de la oferta quede afectado por la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia, por el Reglamento (CE) n.º 139/2004 del Consejo de las Comunidades Europeas o por otras normas de defensa de la competencia y, en su caso, eventuales actuaciones que pretenda o deba iniciar el oferente, con indicación de sus posibles consecuencias de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 26 y 33 de este real decreto.

- b) Detalle de las autorizaciones o verificaciones administrativas, distintas de la correspondiente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, obtenidas con carácter previo a la formulación de la oferta.

Si como consecuencia de la adquisición o transmisión de la titularidad o el control de los valores resultantes de la oferta, el oferente requiriese alguna autorización o verificación administrativa, que se encuentra pendiente de obtención o de solicitud, se informará de esta circunstancia, de las actuaciones que pretenda o deba iniciar y de los efectos previstos para el supuesto de incumplimiento o falta de obtención.

- c) En las ofertas formuladas como permuta, el folleto de la oferta deberá contener información adicional equivalente a la del folleto informativo previsto en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre salvo que exista un documento de registro o folleto informativo del emisor de los valores entregados en canje, válido según lo dispuesto en los artículos 27, 30 y 31 de dicho Real Decreto.
- d) Lugares donde podrá consultarse el folleto y los documentos que lo acompañan.

## Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores

La Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores, incorporó a nuestro ordenamiento la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición, modificando el régimen de las ofertas públicas de adquisición. La Ley 6/2007, de 12 de abril, se ha visto completada por el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, que habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para establecer mediante Circular determinados modelos para la aplicación de lo previsto en el referido Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

Al amparo de dichas habilitaciones, la presente Circular tiene por objeto establecer el modelo del anuncio de la oferta, previo a la solicitud de autorización, al que se refiere el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, así como el modelo de solicitud de autorización de la oferta.

En virtud de las habilitaciones contenidas en los artículos 16 y 17 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, previo informe del Comité Consultivo, en su reunión del día 10 de diciembre de 2008, ha aprobado la siguiente Circular:

### **Norma Primera. Anuncio de la oferta**

El anuncio de una oferta pública de adquisición, previo a la solicitud de autorización, deberá ajustarse al modelo contenido en el Anexo I de la presente Circular.

El contenido del anuncio deberá ser veraz, claro, completo y, cuando así lo exija la naturaleza de la información, cuantificado, de manera que no induzca a confusión o engaño, y se redactará de forma que resulte fácil el análisis y la comprensión de su contenido. Se incluirán, a tal efecto, cualesquiera otras informaciones adicionales a las previstas en esta Circular que a juicio del oferente puedan resultar necesarias.

### **Norma Segunda. Solicitud de autorización.**

El escrito de solicitud de autorización de una oferta pública de adquisición se ajustará al modelo contenido en el Anexo II de la presente Circular.

El oferente incluirá en la solicitud cualesquiera otras informaciones adicionales a las previstas en esta Circular que a su juicio puedan resultar necesarias.

El escrito de solicitud de autorización deberá ir acompañado del folleto explicativo y los demás documentos en los términos señalados en el artículo 17 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

En el supuesto de que el anuncio de la oferta al que se refiere la Norma Primera anterior y la solicitud de autorización, se produzcan simultáneamente, se considerará anuncio de la oferta, a todos los efectos, el escrito de solicitud de autorización que deberá contener las informaciones señaladas en el Anexo I de la presente Circular, excepto las previstas en los apartados 1 y 2.3.

Cuando la solicitud de autorización se presente después del anuncio de la oferta previsto en el referido Anexo I, deberá indicarse en el propio escrito de solicitud la fecha de publicación de dicho anuncio y confirmar las informaciones y características de la oferta en él contenidas, señalando las variaciones que se hubieran producido.

### Norma final

La presente Circular entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado».

Madrid, 10 de diciembre de 2008.-El Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Julio Segura Sánchez.

## ANEXO I

### Modelo de anuncio de oferta pública de adquisición de valores previo a la solicitud de autorización

1. En la primera página del anuncio se incorporará la siguiente advertencia para su difusión al público:

«El presente anuncio se hace público en virtud de lo previsto en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y contiene las principales características de la oferta, que está sujeta a la preceptiva autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los términos y características detallados de la oferta estarán contenidos en el folleto explicativo que se publicará tras la obtención de la referida autorización.»

2. A continuación deberán incluirse las siguientes informaciones:

- 2.1 Identificación del oferente.-Nombre y apellidos, D.N.I. o equivalente y, en caso de tratarse de una persona jurídica, denominación, domicilio social, N.I.F. o equivalente y mercados en los que tenga, en su caso, valores admitidos a negociación. Se incluirá también la identidad de la persona o entidad que tiene el control de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores o la indicación expresa de que el oferente no está controlado por ninguna persona ni entidad.

Si el anuncio se realizara por más de un oferente, tanto las informaciones de este apartado como las demás informaciones contenidas en el anuncio deberán extenderse a todos ellos, añadiendo, además, una breve descripción de las relaciones y acuerdos entre los oferentes en relación con la sociedad afectada y con la oferta.



- 2.2 Decisión de formular la oferta.-Declaración del oferente relativa a la decisión o acuerdo de formular una oferta pública de adquisición de acciones de una sociedad cotizada, indicando la persona u órgano que ha adoptado el acuerdo y la fecha correspondientes.
- 2.3 Presentación de la oferta.-Se indicará el plazo aproximado previsto, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, para la presentación en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la solicitud de autorización de la oferta, el folleto explicativo y los demás documentos en los términos señalados en el artículo 17 del referido Real Decreto.
- 2.4 Tipo de oferta.-Se indicará si se trata de una oferta obligatoria de las previstas en los artículos 3, 7, 10, 12 y disposición adicional primera del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, o de una oferta voluntaria a la que se refiere el artículo 13 del citado Real Decreto. Se indicará asimismo si se trata de una oferta competidora, de conformidad con lo dispuesto en el Capítulo IX de dicha norma y, en ese caso, se identificará la oferta con la que compete.

Cuando el anuncio se refiera a una oferta obligatoria por alcanzar el control de las previstas en el Capítulo II del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, o a una oferta obligatoria por aumento en la participación de las previstas en la referida disposición adicional primera, se describirá el hecho o circunstancia por la que el oferente ha alcanzado la participación de control.

- 2.5 Participación del oferente en la sociedad afectada.-Número de acciones y otros valores de la sociedad afectada pertenecientes directa o indirectamente al oferente en la fecha del anuncio y porcentaje de derechos de voto correspondiente, computado dicho porcentaje de conformidad con las reglas establecidas en el artículo 5 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

Se indicará si el oferente y las personas que actúen concertadamente con él han adquirido o han acordado adquirir valores de la sociedad afectada durante los 12 meses previos. En caso afirmativo se informará del número de valores, el porcentaje del capital social y de derechos de voto que representen y el precio más elevado pagado o acordado por ellos.

Se indicará, asimismo, el número e identidad de aquéllos miembros de los órganos de administración y dirección de la sociedad afectada, que hayan sido designados por el oferente y quienes actúen en concierto con él, de conformidad con el artículo 6 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

- 2.6 Información sobre la sociedad afectada.-Denominación, domicilio social, número total de acciones u otros valores emitidos por la sociedad afectada que den derecho a la adquisición o suscripción de acciones y mercados donde están admitidos a negociación.
- 2.7 Valores y mercados a los que se dirige la oferta.- Número de valores y porcentaje a los que se extenderá de modo efectivo la oferta, descontando los que vayan a quedar inmovilizados y mercados donde se formulará.

## 2.8 Contraprestación.-Naturaleza de la contraprestación ofrecida y las siguientes informaciones:

En caso de que la oferta se formule como compraventa, se expresara el precio en dinero en términos de euros por valor unitario.

En caso de que la oferta se formule total o parcialmente como permuta o canje de valores, se indicará de forma clara la naturaleza, valoración y características de los valores ofrecidos en canje, así como las proporciones en que haya de producirse, incluyendo el precio o dinero efectivo equivalente, calculado de acuerdo con lo previsto en el artículo 14 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, e indicando, asimismo, los mercados en que se encuentren admitidos a negociación. Cuando la contraprestación consista en el canje de valores de nueva emisión de la sociedad oferente, se indicará si el oferente tiene autorización de la Junta General para llevar a cabo dicha emisión o ha acordado la convocatoria de la Junta General a estos efectos.

Cualquier ajuste de la contraprestación de la oferta por pago de dividendos u otros supuestos que el oferente prevea realizar de conformidad con lo previsto en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, deberá ser indicado expresamente en el anuncio.

Finalmente se señalará si, a juicio del oferente, la contraprestación tiene la consideración de precio equitativo a los efectos del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio. En ese caso se indicará la forma de fijación del precio.

## 2.9 Condiciones para la eficacia de la oferta.-Información relativa a las condiciones de la oferta voluntaria a las que se refiere el artículo 13 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, o declaración de que la oferta no está sujeta a ninguna de dichas condiciones.

## 2.10 Defensa de la competencia y autorizaciones de otros organismos supervisores.-Se indicará si la oferta puede implicar la existencia de una operación de concentración económica, ya sea de dimensión europea, española u otra y si la adquisición o transmisión de la titularidad o el control de los valores objeto de la oferta requiere la notificación, obtención de alguna autorización o no oposición o verificación administrativa con carácter previo a su formulación. En caso afirmativo, se indicará si se ha procedido a realizar las notificaciones oportunas o el plazo máximo para efectuarlas y sus efectos sobre la oferta de conformidad con el artículo 26 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

## 2.11 Acuerdos relativos a la oferta.- Fecha, partes intervinientes y breve descripción de los términos esenciales de los acuerdos alcanzados con accionistas de la sociedad afectada, con su consejo de administración o con alguno de sus miembros. Si no existiera ningún acuerdo se indicará expresamente.

## 2.12 Iniciativas en materia bursátil.-Intenciones del oferente con respecto al mantenimiento o la exclusión en bolsa de los valores de la sociedad afectada e intención de aplicar o no el derecho de venta forzosa.



2.13 Otras informaciones.-Se incluirá cualquier otra información que a juicio del oferente pueda resultar necesaria para una adecuada comprensión de la oferta anunciada.

2.14 Lugar, fecha y firma.

3. Cuando el anuncio se refiera a una oferta competidora, se completarán las informaciones del modelo de anuncio en todo aquello que resulte procedente, de conformidad con lo previsto para el régimen de ofertas competidoras contenido en el Capítulo IX del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

En el caso del anuncio de una oferta por exclusión o por reducción de capital mediante adquisición de acciones propias, se incluirán las informaciones que resulten procedentes de conformidad con lo previsto en los artículos 10 y 12, respectivamente, del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

4. Por último, se incluirá en el anuncio la siguiente información relativa a las obligaciones de comunicación de participaciones significativas y operaciones con acciones aplicables a los accionistas de la sociedad afectada y a la propia sociedad afectada:

«De acuerdo con lo establecido en el artículo 30.6 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, a partir de la fecha del presente anuncio, aquellos accionistas de (denominación social de la sociedad afectada) que adquieran valores que atribuyan derechos de voto deberán notificar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores dicha adquisición cuando la proporción de derechos de voto en su poder alcance o supere el 1 %. Asimismo, los accionistas que ya tuvieran el 3 % de los derechos de voto notificarán cualquier operación que implique una variación posterior en dicho porcentaje.

En aplicación de lo dispuesto en el apartado 2.b) de la Norma quinta de la Circular 3/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a partir de la fecha del presente anuncio deberá suspenderse la operativa del contrato de liquidez de la sociedad afectada en el caso de que exista.»

## ANEXO II

### **Modelo de solicitud de autorización para la formulación de una oferta pública de adquisición de valores**

1. La solicitud de autorización incluirá la siguiente advertencia:

«La presente solicitud de autorización se hace pública en virtud de lo previsto en el artículo 17 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, y se refiere a una oferta que está sujeta a la preceptiva autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los términos y características detallados de la oferta estarán contenidos en el folleto explicativo que se publicará tras la obtención de la referida autorización.»

2. A continuación, la solicitud se ajustará al siguiente modelo:

Identificación del solicitante (nombre y apellidos, D.N.I. o equivalente y, en caso de tratarse de una persona jurídica, denominación, domicilio social y N.I.F. o equivalente), así como identificación del medio preferente o del lugar que se señale a efectos de notificaciones.

### **Expone**

En caso de ofertas obligatorias, declaración de que se ha producido alguno de los supuestos que en virtud de lo previsto en la normativa vigente obligan a la formulación de una oferta pública de adquisición de valores y descripción del hecho o circunstancia que supone la obligación de formular la oferta.

Declaración de la decisión de formular una oferta pública de adquisición de valores de (denominación social de la sociedad afectada) en los términos y condiciones que se describen en el presente escrito de solicitud y en el folleto explicativo adjunto, indicando la persona u órgano competente y la fecha correspondiente.

Declaración sobre la garantía de la oferta: Se indicará si dicha garantía se presenta junto con la solicitud de autorización o si, por el contrario, será presentada en el plazo máximo previsto en el artículo 17 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

Descripción de las principales características de la oferta, incorporando las informaciones señaladas en el Anexo I de la presente Circular, excepto las previstas en sus apartados 1 y 2.3.

Cuando haya sido publicado previamente el anuncio de la oferta en los términos del Anexo I, indicación de la fecha de publicación de dicho anuncio y confirmación de las informaciones y características de la oferta en él contenidas, señalando las variaciones que se hubieran producido.

### **Solicita**

A la Comisión Nacional del Mercado de Valores que tenga por presentado el escrito, junto con el folleto explicativo de la oferta y demás documentación que se acompañe, por realizadas las manifestaciones contenidas en su cuerpo y se sirva admitirlos a trámite y autorizar la formulación de la oferta.

Lugar, fecha y firma del solicitante o persona apoderada. Identificación del apoderado, indicando nombre y apellidos, NIF o equivalente y descripción de la representación que ostente y documentación acreditativa de dicha representación.

En el supuesto de que el anuncio de la oferta al que se refiere la Norma Primera de esta Circular y la solicitud de autorización, se produzcan simultáneamente, se indicará expresamente que este escrito de solicitud tiene la consideración de anuncio de la oferta a todos los efectos.

## Otras disposiciones relevantes

### Abuso de mercado: Reglamento (UE) N° 596/2014, de 16 de abril

#### Considerando [...]

- (27) El presente Reglamento debe interpretarse de modo coherente con las medidas adoptadas por los Estados miembros para proteger los intereses de los titulares de valores negociables que comporten derechos de voto en una empresa (o que puedan comportar tales derechos como consecuencia de su ejercicio o conversión) cuando la empresa reciba una oferta pública de adquisición o cualquier otra propuesta de cambio de control. En particular, el presente Reglamento debe interpretarse de manera coherente con las leyes, reglamentos o disposiciones administrativas adoptados en relación con ofertas públicas de adquisición, operaciones de fusión y otras operaciones que afectan a la propiedad o al control de las empresas reguladas por las autoridades de supervisión designadas por los Estados miembros con arreglo al artículo 4 de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.
- (30) No debe considerarse operación con información privilegiada el mero hecho de que los creadores de mercado o las personas autorizadas para actuar como contrapartes se limiten a proseguir su negocio legítimo de compra y venta de instrumentos financieros, o de que las personas autorizadas a ejecutar órdenes por cuenta de terceros con información privilegiada se limiten a ejecutarlas o modificarlas diligentemente. No obstante, la protección que dispensa el presente Reglamento a los creadores de mercado, a organismos autorizados para actuar como contrapartes o a personas autorizadas a ejecutar en nombre de terceros órdenes con información privilegiada no se extiende a actividades claramente prohibidas en virtud del presente Reglamento, incluida la práctica comúnmente conocida como front-running (operativa anticipada a la de los clientes). Cuando las personas jurídicas adoptan todas las medidas razonables para evitar que se produzcan abusos de mercado, pero, aun así, alguna persona física empleada por ellas comete abusos de mercado en su nombre, no debe imputarse abuso de mercado a la persona jurídica. Otro ejemplo que no debe considerarse utilización de información privilegiada lo constituyen las operaciones realizadas en cumplimiento de una obligación vencida. El mero hecho de tener acceso a la información privilegiada de otra empresa y la utilización de la misma en el contexto de una oferta pública de adquisición con el fin de obtener el control de dicha empresa o de proponer una fusión con la misma no deben considerarse operaciones con información privilegiada.

## Capítulo II. Información privilegiada, operaciones con información privilegiada, comunicación ilícita de información privilegiada y manipulación de mercado

### Artículo 9. Conducta legítima

[ ] 4. A efectos de lo dispuesto en los artículos 8 y 14, del mero hecho de que una persona posea información privilegiada no se considerará que la haya utilizado y que, por lo tanto, haya realizado operaciones con información privilegiada, siempre que dicha persona haya obtenido esa información privilegiada en el transcurso de una oferta pública de adquisición o fusión con una empresa y utilice dicha información privilegiada con el mero objeto de llevar a cabo esa fusión u oferta pública de adquisición, siempre que en el momento de la aprobación de la fusión o aceptación de la oferta por los accionistas de la empresa en cuestión toda información privilegiada se haya hecho pública o haya dejado de ser información privilegiada.

El presente apartado no se aplicará a la formación de una participación<sup>2</sup>.

### Artículo 11. Prospección de mercado

2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 23, apartado 3, la comunicación de información privilegiada por una persona que pretenda realizar una oferta pública de adquisición de valores de una empresa o una fusión con una empresa a los titulares de los valores también constituirá prospección de mercado, si:

- a) la información es necesaria para permitir a dichos titulares formarse una opinión sobre su disposición a ofrecer sus valores, y
- b) la disposición de dichos titulares a ofrecer sus valores es razonablemente necesaria para tomar la decisión de realizar la oferta pública de adquisición o fusión.

### Artículo 23. Facultades de las autoridades competentes

[...] 3. Los Estados miembros velarán por que se adopten las medidas apropiadas para que las autoridades competentes dispongan de todas las facultades de supervisión e investigación necesarias para el desempeño de sus funciones.

El presente Reglamento se entenderá sin perjuicio de las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas adoptadas en relación con ofertas públicas de adquisición, operaciones de fusión y otras operaciones que afecten a la propiedad o al control de las empresas reguladas por las autoridades de supervisión designadas por los Estados miembros con arreglo al artículo 4 de la Directiva 2004/25/CE que impongan requisitos adicionales a los contemplados en el presente Reglamento.

---

<sup>2</sup> El art. 3.1.31 define "formación de una participación" como la adquisición de valores de una empresa, que no genere la obligación legal o reglamentaria de formular una oferta pública de adquisición en relación con dicha empresa.



## Adquisición de “activos esenciales”: Real Decreto Legislativo 1/2010, de 16 de abril

### Artículo 160. Competencia de la junta

Es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos:

[...] f) La adquisición, enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.

Blindajes anti-OPA: Real Decreto Legislativo 1/2010, de 16 de abril y Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, de 18 de febrero de 2015

## Real Decreto Legislativo 1/2010

### Artículo 527. Cláusulas limitativas del derecho de voto

En las sociedades anónimas cotizadas las cláusulas estatutarias que, directa o indirectamente, fijen con carácter general el número máximo de votos que pueden emitir un mismo accionista, las sociedades pertenecientes a un mismo grupo o quienes actúen de forma concertada con los anteriores, quedarán sin efecto cuando tras una oferta pública de adquisición, el oferente haya alcanzado un porcentaje igual o superior al 70 por ciento del capital que confiera derechos de voto, salvo que dicho oferente no estuviera sujeto a medidas de neutralización equivalentes o no las hubiera adoptado.

## Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas

### III.1.1. Limitaciones estatutarias

**Principio 1:** Como regla general, deberían evitarse las medidas estatutarias cuya finalidad esencial sea dificultar las posibles ofertas públicas de adquisición

La normativa societaria<sup>6</sup> establece que, en las sociedades anónimas cotizadas, las cláusulas estatutarias que, directa o indirectamente, fijen con carácter general el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista, las sociedades pertenecientes a un mismo grupo o quienes actúen de forma concertada con los anteriores, quedarán sin efecto cuando tras una oferta pública de adquisición, el oferente haya alcanzado un porcentaje igual o superior al 70 por ciento del capital que confiera derechos de voto, salvo que dicho oferente no estuviera sujeto a medidas de neutralización equivalentes o no las hubiera adoptado.

No obstante lo anterior, la existencia de un mercado activo y transparente en lo que respecta a transacciones que supongan toma de control de entidades constituye un estímulo de primer orden para el buen gobierno de las empresas. Por ello, resulta conveniente que las sociedades cotizadas renuncien a establecer barreras estatutarias o «blindajes» que impidan o dificulten una posible oferta pública de adquisición de acciones y el consiguiente cambio de control.

**Recomendación 1:** Que los estatutos de las sociedades cotizadas no limiten el número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista, ni contengan otras restricciones que dificulten la toma de control de la sociedad mediante la adquisición de sus acciones en el mercado.

## Cobro comisiones en caso de ejecución del *squeeze-out*: Comunicación de la CNMV de 18 de junio de 2008

Durante los últimos meses se han iniciado diversas operaciones de venta forzosa de acciones conforme a los artículos 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007 sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

En estos supuestos, el apartado 8 del artículo 48 del Real Decreto 1066/2007 sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores “Procedimiento para las compraventas forzosas” establece que: “en el caso de venta forzosa, todos los gastos derivados de la compraventa o canje y liquidación de los valores serán por cuenta del oferente”.

Por lo tanto, las comisiones que deriven de la operación y su liquidación, según dispone la normativa aplicable y lo recogido en los folletos correspondientes, no deben ser soportadas por los accionistas vendedores, sino por el oferente.

En particular, serán asumidos por el oferente los corretajes derivados de la intervención de los miembros del mercado, así como los cánones de contratación de las Bolsas de Valores y los de liquidación de Iberclear. También serán por cuenta del oferente otros gastos relacionados con la tramitación, ejecución y liquidación de la operación que los intermediarios financieros puedan exigir por los servicios prestados a sus clientes. En ningún caso el oferente estará obligado a asumir las comisiones por administración o custodia de valores que las entidades depositarias y administradoras puedan cargar a sus clientes, al no ser gastos derivados de la compraventa o canje y liquidación de los valores.

Sin embargo, como resultado de las labores de supervisión realizadas, la CNMV ha detectado malas prácticas por parte de algunas entidades depositarias, que han repercutido comisiones por alguno de los conceptos indicados a los clientes afectados por operaciones de venta forzosa.

Por ello, y a raíz de las consultas recibidas en la CNMV, tanto por parte del sector, como de los inversores, y por las implicaciones que podrían tener para las distintas entidades afectadas, se ha estimado conveniente, como complemento a otras actuaciones realizadas, reiterar la normativa de aplicación.

## Competencia

### **Reglamento (CE) n° 139/2004 del Consejo de 20 de enero de 2004 sobre el control de las concentraciones entre empresas (“Reglamento comunitario de concentraciones”)**

#### **Artículo 7. Suspensión de la concentración**

1. Una concentración de dimensión comunitaria en el sentido del artículo 1, o una concentración que haya de ser examinada por la Comisión conforme al apartado 5 del artículo 4, no podrá ejecutarse antes de ser notificada ni hasta que haya sido declarada compatible con el mercado común en virtud de una decisión con arreglo a la letra b) del apartado 1 del artículo 6 o a los apartados 1 o 2 del artículo 8 o sobre la base de una presunción conforme al apartado 6 del artículo 10.
2. El apartado 1 no impedirá realizar una oferta pública de adquisición o una serie de transacciones de títulos —incluidos los convertibles en otros títulos— admitidos a negociación en un mercado como, por ejemplo, una bolsa de valores, por las que el control en el sentido del artículo 3 sea adquirido a varios vendedores, siempre y cuando:
  - a) la concentración sea notificada sin demora a la Comisión con arreglo al artículo 4, y
  - b) el comprador no ejerza los derechos de voto inherentes a los títulos en cuestión o sólo los ejerza para salvaguardar el valor íntegro de su inversión sobre la base de una dispensa concedida por la Comisión con arreglo a lo dispuesto en el apartado 3.
3. La Comisión, previa solicitud, podrá conceder una dispensa de las obligaciones previstas en los apartados 1 o 2.

La solicitud de dispensa debe estar motivada. Al pronunciarse al respecto, la Comisión tendrá en cuenta, entre otros factores, los efectos de la suspensión para una o varias empresas afectadas por la concentración o para un tercero, así como la amenaza que la concentración represente para la competencia.

Tal dispensa podrá ir acompañada de condiciones y obligaciones destinadas a garantizar las condiciones de una competencia efectiva. Podrá ser solicitada y concedida en cualquier momento, tanto antes de la notificación como después de la operación.

4. La validez de cualquier transacción efectuada contraviniendo lo dispuesto en el apartado 1 dependerá de la decisión adoptada en aplicación de la letra b) del apartado 1 del artículo 6 o de los apartados 1, 2 o 3 del artículo 8, o de la presunción establecida en el apartado 6 del artículo 10.

No obstante, el presente artículo no afectará a la validez de las transacciones de títulos —incluidos los convertibles en otros títulos— admitidos a negociación en un mercado como, por ejemplo, una bolsa de valores, salvo que los compradores y los vendedores supieran o debieran haber sabido que la transacción se realizaba contraviniendo lo dispuesto en el apartado 1.

## Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia

### Artículo 9. Obligación de notificación y suspensión de la ejecución.

1. Las concentraciones económicas que entren en el ámbito de aplicación del artículo anterior deberán notificarse a la Comisión Nacional de la Competencia previamente a su ejecución.
2. La concentración económica no podrá ejecutarse hasta que haya recaído y sea ejecutiva la autorización expresa o tácita de la Administración en los términos previstos en el artículo 38, salvo en caso de levantamiento de la suspensión.
3. Los apartados anteriores no impedirán realizar una oferta pública de adquisición de acciones admitidas a negociación en una bolsa de valores autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que sea una concentración económica sujeta a control de acuerdo con lo previsto en la presente Ley, siempre y cuando:
  - a) la concentración sea notificada a la Comisión Nacional de la Competencia en el plazo de cinco días desde que se presenta la solicitud de la autorización de la oferta a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en caso de no haber sido notificada con anterioridad, y
  - b) el comprador no ejerza los derechos de voto inherentes a los valores en cuestión o sólo los ejerza para salvaguardar el valor íntegro de su inversión sobre la base de una dispensa concedida por la Comisión Nacional de la Competencia.
4. Están obligados a notificar:
  - a) Conjuntamente las partes que intervengan en una fusión, en la creación de una empresa en participación o en la adquisición del control conjunto sobre la totalidad o parte de una o varias empresas.
  - b) Individualmente, la parte que adquiera el control exclusivo sobre la totalidad o parte de una o varias empresas.
5. En el caso de que una concentración sujeta a control según lo previsto en la presente Ley no hubiese sido notificada a la Comisión Nacional de la Competencia, ésta, de oficio, requerirá a las partes obligadas a notificar para que efectúen la correspondiente notificación en un plazo no superior a veinte días a contar desde la recepción del requerimiento.

No se beneficiarán del silencio positivo previsto en el artículo 38 aquellas concentraciones notificadas a requerimiento de la Comisión Nacional de la Competencia.

Transcurrido el plazo para notificar sin que se haya producido la notificación, la Dirección de Investigación podrá iniciar de oficio el expediente de control de concentraciones, sin perjuicio de la aplicación de las sanciones y multas coercitivas previstas en los artículos 61 a 70.

6. El Consejo de la Comisión Nacional de la Competencia podrá acordar el levantamiento de la suspensión de la ejecución de la concentración a que se refiere el apartado 2 de este artículo, a propuesta de la Dirección de Investigación y previa solicitud motivada.

La resolución se dictará previa ponderación, entre otros factores, del perjuicio que causaría la suspensión de la ejecución a las empresas partícipes en la concentración y del que la ejecución de la operación causaría a la libre competencia.

El levantamiento de la suspensión de la ejecución podrá estar subordinado al cumplimiento de condiciones y obligaciones que garanticen la eficacia de la decisión que finalmente se adopte.



## Comunicación de Participaciones Significativas en caso de OPA: Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre

### Título II. Información sobre participaciones significativas y autocartera

**Artículo. 30.6.** En el caso de una oferta pública de adquisición de acciones, los accionistas de la sociedad afectada que adquieran valores que atribuyan derechos de voto deberán notificar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores dicha adquisición cuando la proporción de derechos de voto en su poder alcance o supere el 1 %.

Asimismo, los accionistas que ya tuvieran el 3 % de los derechos de voto, notificarán cualquier operación que implique una variación posterior en dicho porcentaje. El contenido de las comunicaciones previstas en este apartado se ajustará a lo establecido en el artículo 34. La Comisión Nacional del Mercado de Valores difundirá dicha información inmediatamente.

Las obligaciones del párrafo anterior serán de aplicación a partir del anuncio de la oferta pública de adquisición de acciones hasta la liquidación o retirada de la misma.

## Cooperación entre accionistas: ESMA/2014/677

### **Declaración de ESMA (ESMA/2014/677) sobre cooperación entre accionistas y actuación concertada en la Directiva 2004/25/CE. Fecha: 20 de junio 2014.**

Información sobre cooperación entre accionistas y actuación concertada de la Directiva referente a ofertas públicas de adquisición: Actualización primera.

#### 1. Introducción

- 1.1 En su informe (el “Informe”) al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones relativo a la aplicación de la Directiva 2004/25/EC referente a ofertas públicas de adquisición, la Comisión Europea (la “Comisión”) sugirió que la aclaración del concepto de “actuación concertada” en el ámbito de la UE ayudaría a reducir la incertidumbre de los inversores internacionales que quieren cooperar con otros inversores en asuntos de gobierno corporativo, pero que se sienten refrenados para hacerlo por miedo a arriesgarse a tener que realizar una oferta pública obligatoria.
- 1.2 No obstante, la Comisión destacó en el Informe que la aclaración sugerida no debía limitar la facultad que tienen las autoridades nacionales competentes para obligar a las partes de concierto que pretenden obtener el control a aceptar las consecuencias legales de su acción concertada.
- 1.3 La Comisión realizó comentarios adicionales a este respecto en su plan de acción sobre el Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo, en el que sostuvo que “Un compromiso de los accionistas eficaz y sostenible es una de las piedras angulares del modelo de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas”. Añadió además que, de no facilitarse la aclaración sugerida, “los accionistas pueden evitar la cooperación, lo que, a su vez, podría minar la posibilidad de que los accionistas se impliquen a largo plazo en la marcha de la empresa, esto es, que controlen efectivamente la actuación del consejo de administración”.
- 1.4 Esta declaración pública ha sido elaborada para los inversores en respuesta a la sugerencia de la Comisión y sobre la base de la información recopilada por los miembros de la Red de ofertas públicas (por sus siglas en inglés, la “TBN”) sobre prácticas nacionales y la aplicación de la Directiva de OPAS. La declaración pública representa la opinión colectiva de los miembros de la TBN que la apoyan. La TBN actúa bajo los auspicios de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (“ESMA”) y sus miembros son las autoridades nacionales competentes designadas conforme a la Directiva de OPAS.
- 1.5 Con posterioridad a la recogida de la información, se ha identificado una “Lista Blanca” de actividades en las que los accionistas pueden querer participar con vistas a ejercer un buen gobierno corporativo en las sociedades en las que hayan invertido. Si los accionistas cooperan participando en una actividad de la Lista Blanca, en la medida que dicha actividad sea factible en virtud del Derecho nacional de sociedades, tal cooperación no conducirá



por sí misma a que esos accionistas sean considerados personas que actúan de concierto y que en consecuencia corren el riesgo de tener que efectuar una oferta obligatoria.

- 1.6 Sin perjuicio de ello, los casos particulares de cooperación entre accionistas y las consecuencias derivadas de dicha cooperación deben ser determinados atendiendo a los propios hechos concretos. Las autoridades nacionales competentes tendrán en cuenta la Lista Blanca a la hora de establecer si los accionistas son personas que actúan de concierto conforme a la normativa nacional sobre ofertas públicas, pero también tendrán en consideración los demás factores pertinentes en la adopción de sus decisiones.
- 1.7 La declaración pública hace hincapié en la importancia de que las partes interesadas consulten con prontitud a las autoridades nacionales competentes según los procedimientos internos, cuando exista alguna duda. Véase el Anexo A donde constan los datos de contacto.
- 1.8 Esta declaración pública no trata las obligaciones de divulgación.
- 1.9 La ESMA mantendrá sujeta a revisión la declaración pública con el fin de garantizar en la medida de lo posible que la misma continúe reflejando con precisión las prácticas y la aplicación de la Directiva de OPAS en los Estados miembros.

## 2. Disposiciones relevantes de la Directiva de OPAS

- 2.1 El artículo 2.1 (d) de la Directiva de OPAS define a las “personas que actúan de concierto” como sigue:

“Se entenderá por “personas que actúan de concierto”: las personas físicas o jurídicas que colaboren con el oferente o con la sociedad afectada en virtud de un acuerdo, ya sea expreso o tácito, verbal o escrito, con el fin, bien de obtener el control de la compañía afectada o bien de impedir el éxito de la oferta”.

Según el artículo 5.1, que hace referencia a la “regla de la oferta obligatoria”:

“Cuando una persona física o jurídica, de resultas de una adquisición por su parte o por la de personas que actúen de concierto con ella, venga en posesión de valores de una sociedad a efectos del apartado 1 del artículo 1 tales que, sumados, en su caso, a los que ya poseyera y a los de las personas que actúen de concierto con ella, le confieran directa o indirectamente un determinado porcentaje de derechos de voto en dicha sociedad y le brinden así el control de la misma, los Estados miembros velarán por que dicha persona esté obligada a presentar una oferta a fin de proteger a los accionistas minoritarios de la sociedad. Dicha oferta se dirigirá cuanto antes a todos los titulares de valores y se realizará por la totalidad de sus valores al precio equitativo que se define en el apartado 4”.

- 2.2 La información recogida referente a la aplicación de estas dos disposiciones ha evidenciado que en algunos Estados miembros, cuando se unen accionistas para actuar de concierto en relación a una determinada sociedad en circunstancias en las que, de manera independiente, ya han adquirido valores en dicha sociedad que en su conjunto conllevan el porcentaje determinado de derechos de voto que confiere el “control” conforme a la

legislación nacional sobre ofertas públicas de adquisición, vendrán obligados a realizar una oferta a todos los otros accionistas (una “oferta obligatoria”). En otros Estados miembros, la obligación de oferta obligatoria no surgirá cuando se unan accionistas para actuar de concierto en tales circunstancias, aunque sí se podrá suscitar por las adquisiciones de valores por cualquiera de los accionistas considerados personas que actúan de concierto, que conlleven derechos de voto en la sociedad. Algunos Estados miembros, por falta de la experiencia pertinente, todavía no han establecido qué consecuencias tendrán los accionistas que se unan para actuar de concierto en las circunstancias descritas anteriormente. En el Anexo B2 se proporciona información adicional.

- 2.3 Cuando los valores en posesión de un grupo de accionistas comporten derechos de voto que en su conjunto se encuentren por debajo del umbral nacional de “control”, no habrá consecuencias inmediatas de oferta de adquisición para esos accionistas, incluso cuando se considere que son personas que actúan de concierto. Se podrá exigir una oferta de adquisición obligatoria en consecuencia, cuando uno o más de dichos accionistas adquieran valores con derechos de voto de manera que el conjunto total de los valores en posesión del grupo conlleve el porcentaje concreto de derechos de voto que confiere el “control” conforme a las reglas nacionales de OPAS.

### 3. Cooperación entre accionistas y actuación concertada

- 3.1 La ESMA reconoce que los accionistas pueden querer cooperar de diversas maneras y respecto a diversas cuestiones, con la finalidad de ejercer un buen gobierno corporativo pero sin pretender con ello adquirir o ejercer el control de las sociedades en las que han invertido.

La cooperación podría consistir en abordar juntos cuestiones que podrían ser presentadas al consejo por medio de declaraciones relativas a tales cuestiones, o presentándolas o votándolas conjuntamente en un acuerdo concreto. Las cuestiones sobre las que los accionistas pudieran cooperar podrían referirse a: asuntos comerciales (tales como adquisiciones o disposiciones concretas, política de dividendos o estructuración financiera); asuntos relativos a la gestión de la sociedad (como la composición del consejo o la remuneración de los consejeros); o asuntos relacionados con la responsabilidad social corporativa (como la política medioambiental o el cumplimiento de estándares reconocidos o de códigos de conducta).

- 3.2 Las autoridades nacionales competentes están de acuerdo en que las reglas nacionales sobre OPAS no deberían aplicarse de manera que se impida tal cooperación. En consecuencia, se ha identificado una Lista Blanca de actividades en las que los accionistas podrían querer participar con la finalidad de ejercer un buen gobierno corporativo (pero sin pretender adquirir o ejercitar el control sobre las sociedades), que se basan en la legislaciones, normativas y prácticas existentes en los Estados miembros. Cuando los accionistas cooperen para participar en una actividad incluida en la Lista Blanca, mientras dicha actividad sea factible de conformidad a lo establecido por la legislación nacional sobre sociedades, tal cooperación no conducirá por sí misma a la conclusión de que los



accionistas están actuando de concierto y por ello al riesgo de tener que efectuar una oferta obligatoria.

3.3 No obstante, a la hora de que las autoridades nacionales competentes determinen si los accionistas que cooperan están actuando de concierto, decidirán en cada caso sobre la base de los propios hechos de estos en concreto. Cuando haya hechos que, añadidos al hecho de la participación de los accionistas en una actividad de la Lista Blanca en una ocasión en particular, indiquen que esos accionistas debieran ser considerados como personas que actúan de concierto, las autoridades nacionales competentes tendrán en cuenta dichos hechos al adoptar su determinación. Podría haber, por ejemplo, hechos referentes a la relación entre los accionistas, sus objetivos, acciones o a las consecuencias de sus acciones, que indiquen que la cooperación relativa a una actividad incluida en la Lista Blanca, no es meramente expresión de un criterio común sobre el asunto particular correspondiente, sino un aspecto que forma parte de un acuerdo más amplio o de un entendimiento para adquirir o ejercitar el control sobre la sociedad.

3.4 Partiendo de dicha base, cuando los accionistas participantes en una actividad incluida en la Lista Blanca estén cooperando con el objetivo de adquirir o ejercitar el control sobre la sociedad o, cuando hayan adquirido o estén ejercitando el control, esos accionistas serán considerados personas que actúan de concierto y puede que tengan que realizar una oferta obligatoria.

#### 4. La Lista Blanca de actividades

Cuando exista alguna duda sobre si una cooperación propuesta entre accionistas y, en particular, cuando la cooperación propuesta esté relacionada con la votación de un acuerdo no incluido en el apartado 4.1(d), se anima a las partes afectadas a que consulten lo antes posible a las autoridades nacionales competentes pertinentes para que les orienten. La orientación se proporcionará en el marco de las legislaciones, normativas y prácticas nacionales. Los datos de contacto en cuestión se facilitan en el Anexo A.

4.1 Cuando los accionistas cooperen para participar en cualquiera de las actividades incluidas en la lista que figura a continuación, tal cooperación no conducirá por sí misma a la conclusión de que los accionistas están actuando de concierto:

- a) mantener entre sí conversaciones sobre asuntos posibles que someter al consejo de la sociedad;
- b) efectuar declaraciones al consejo de la sociedad sobre las políticas, prácticas o acciones concretas que la sociedad podría considerar adoptar;
- c) ejercer derechos estatutarios de los accionistas distintos a los relacionados con el nombramiento de los miembros del consejo:
  - (i) incorporar puntos en la agenda de una junta general;

- (ii) presentar borradores de acuerdos para puntos incluidos o que se deban incluir en la agenda de una junta general; o
  - (iii) convocar una junta general distinta a la junta general anual;
- d) acordar votar en un mismo sentido respecto a un acuerdo en particular sometido a una junta general que no sea el nombramiento de los miembros del consejo y en la medida que tal acuerdo esté previsto por el Derecho nacional de sociedades, con la finalidad, por ejemplo, de:
- (A) aprobar o rechazar:
- (i) una propuesta relacionada con la remuneración de los consejeros;
  - (ii) una adquisición o enajenación de activos;
  - (iii) una reducción de capital o recompra de acciones;
  - (iv) un aumento de capital;
  - (v) una distribución de dividendos;
  - (vi) el nombramiento, sustitución o remuneración de los auditores;
  - (vii) el nombramiento de un investigador especial;
  - (viii) las cuentas de la sociedad; o
  - (ix) la política de la sociedad relacionada con el medioambiente o con cualquier otro asunto relativo a la responsabilidad social o al cumplimiento de estándares reconocidos o códigos de conducta;
- o bien,
- (B) rechazar una operación con partes vinculadas.

4.2 Si los accionistas cooperan para participar en una actividad que no forme parte de la Lista Blanca, dicho acto no significará por sí mismo que esos accionistas sean considerados como personas que actúan de concierto. Cada caso será determinado según los propios hechos en particular.

## 5. Cooperación relacionada con el nombramiento de miembros del consejo de la sociedad

5.1 La cooperación de los accionistas relacionada con el nombramiento de los miembros del consejo puede ser particularmente sensible en el contexto de la aplicación de la regla de la oferta de adquisición obligatoria. Esto obedece a que la cooperación de los accionistas en el nombramiento de los miembros del consejo, les puede colocar en una posición de control de la gestión operativa de la sociedad. Los distintos Estados miembros adoptan



distintos enfoques para determinar si los accionistas que cooperan en relación a los nombramientos en el consejo son personas que actúan de concierto. En cierta medida, estas diferencias dependen del Derecho nacional de sociedades y de las estructuras accionariales prevalentes. A consecuencia de estas diferencias, la Lista Blanca no incluye ninguna actividad referente a la cooperación relacionada con los nombramientos en el consejo.

5.2 Sin embargo, las autoridades nacionales competentes reconocen que los accionistas pueden querer cooperar con vistas a garantizar el nombramiento de los miembros del consejo de una sociedad en la que hayan invertido. Dicha cooperación podría adoptar la forma de:

- a) la celebración de un pacto o acuerdo (formal o informal) para ejercer sus votos en un mismo sentido a fin de respaldar el nombramiento de uno o más miembros del consejo;
- b) la presentación de un acuerdo para destituir a uno o más miembros del consejo y sustituirlo(s) por uno o más miembros nuevos; o
- c) la presentación de un acuerdo para nombrar a uno o más miembros del consejo.

5.3 Al valorar los casos de cooperación relacionados con los nombramientos en el consejo, con vistas a determinar si los accionistas son personas que actúan de concierto, las autoridades nacionales competentes pueden, además de examinar los hechos descritos en el apartado 3.3 (incluida la relación existente entre los accionistas y sus actuaciones), considerar también otros hechos tales como:

- a) la naturaleza de la relación entre los accionistas y el/los miembro(s) del consejo propuesto(s);
- b) el número de miembros del consejo propuestos a los que se vote en virtud de un acuerdo de votación entre accionistas;
- c) si los accionistas han cooperado en relación al nombramiento de miembros del consejo en más de una ocasión;
- d) si los accionistas no están simplemente votando en grupo, sino también presentando de manera conjunta un acuerdo para el nombramiento de determinados miembros del consejo; y
- e) si los nombramientos de los miembros del consejo propuestos cambiará el equilibrio de poderes en el consejo.

5.4 El Anexo D proporciona más detalles sobre los distintos criterios nacionales a la hora de determinar si la cooperación entre accionistas en relación con los nombramientos en el consejo conduce a que los accionistas sean o no consideradas personas que actúan de concierto.

Excepciones a la obligación de formular OPA: Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero y Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto

### **Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero**

#### **Disposición adicional primera. Excepción a la obligación de formular una oferta pública de adquisición en procesos de reestructuración o integración**

Quien alcance el control de una sociedad cotizada como consecuencia de procesos de reestructuración o integración en el marco del Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, o de la intervención directa de un Fondo de Garantía de Depósitos de las entidades de crédito no estará obligado a formular una oferta pública de adquisición en los términos previstos en el artículo 60 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo, cuando dichas actuaciones se realicen con apoyo financiero del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria o del Fondo de Garantía de Depósitos.

Lo dispuesto en esta disposición será de aplicación a las tomas de control en sociedades cotizadas derivadas del cumplimiento de acuerdos de reestructuración o integración celebrados con posterioridad a la entrada en vigor del Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito.

### **Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito**

#### **Capítulo V. Instrumentos de apoyo financiero**

##### **Artículo. 33. Régimen especial de la suscripción o adquisición por parte del FROB de los instrumentos de recapitalización**

1. Cuando el FROB suscriba o adquiera cualquiera de los instrumentos de recapitalización señalados en los artículos anteriores, no le resultarán de aplicación: [...] (d) La obligación de presentar oferta pública de adquisición con arreglo a la normativa sobre mercados de valores.

#### **Capítulo VI. Sociedad de gestión de activos**

##### **Artículo. 36. Régimen de la transmisión de activos**

- [...] 4. La transmisión de activo estará sometida a las siguientes condiciones especiales: [...] c) La sociedad adquirente no quedará obligada a formular una oferta pública de adquisición con arreglo a la normativa sobre mercados de valores.



1917-2017  
100 AÑOS

## CUATRECASAS

*“5ª Firma más innovadora  
de Europa Continental”*

(FT Innovative Lawyers, 2016)

---

### España y Portugal

> Alicante > Barcelona > Bilbao  
> Girona > Lisboa > Lleida > Madrid  
> Málaga > Oporto > Palma de Mallorca  
> San Sebastián > Sevilla > Valencia  
> Vigo > Vitoria-Gasteiz > Zaragoza

---

### Internacional

> Bogotá > Bruselas > Casablanca  
> Ciudad de México > Londres > Luanda  
> Maputo > Nueva York > São Paulo  
> Shanghai

Cuatrecasas es una firma de abogados con presencia en más de 10 países. Representamos a empresas líderes en sus sectores, asesorándolas en sus inversiones en los principales mercados.

---

#### **Más de 900 abogados**

Prestamos asesoramiento en todas las áreas del derecho empresarial, organizados por disciplinas sectoriales y ramas de negocio.

---

#### **Más de 30 especialidades jurídicas**

Combinamos la máxima especialización técnica con la visión empresarial enfocada hacia cada tipo de negocio.

---

#### **Capacidad territorial**

Garantizamos un planteamiento global de nuestro asesoramiento a través de nuestras 16 oficinas en la Península, 10 oficinas internacionales, nuestros desks y grupos país, y una extensa red de relaciones consolidadas con otras firmas líderes con las que hemos trabajado en múltiples ocasiones.

---

#### **Clientes y experiencia**

Mantenemos una relación muy estrecha y consolidada con las principales empresas en cada sector, lo que nos ha servido para adquirir un profundo conocimiento de su negocio. Gracias a ellas hemos acumulado incalculable experiencia en el asesoramiento más sofisticado de cada especialidad, tanto en el ámbito recurrente como transaccional.

---

#### **Valor**

Trabajamos con un nuevo enfoque de servicio al cliente, integrando el conocimiento colectivo con la innovación y las últimas tecnologías para ofrecer un asesoramiento moderno y eficiente que ofrezca soluciones a las situaciones más complejas.