

REFORMAS RECIENTES EN LA NORMATIVA DEL MAB APLICABLE A EMPRESAS EN EXPANSIÓN Y A SOCIMI

Introducción

El 10 de febrero de 2016 se publicaron en el Boletín Diario del Mercado Alternativo Bursátil (“MAB”) un nuevo Reglamento General del MAB y once nuevas Circulares del MAB relativas a, entre otros, el régimen aplicable a las empresas en expansión, las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (“SOCIMI”), las sociedades de inversión de capital variable, las entidades de capital riesgo, las instituciones de inversión colectiva (“IIC”) de inversión libre y las IIC de inversión libre. Asimismo, la nueva normativa del MAB incrementa los requisitos y funciones de los asesores registrados, desarrolla el régimen del proveedor de liquidez por medio de una Circular propia e introduce reformas en los procedimientos de supervisión del MAB.

El objeto de la presente Nota Informativa es reseñar algunas de las reformas principales en el régimen aplicable a las empresas en expansión y a las SOCIMI (incluyendo sociedades extranjeras equiparables a las SOCIMI), centrándonos en las modificaciones operadas por la Circular 6/2016, de 5 de febrero, relativa a su incorporación y exclusión en el MAB, y la Circular 7/2016, de 5 de febrero, relativa a su régimen de información continuada. Como podrá apreciarse, estas reformas supondrán un endurecimiento de las reglas hasta ahora vigentes.

Modificaciones principales en materia de incorporación de acciones emitidas por empresas en expansión y por SOCIMI

En materia de incorporación de empresas en expansión y SOCIMI, la Circular 6/2016 introduce las siguientes modificaciones principales en el régimen hasta ahora vigente:

- (i) Establece, únicamente para las empresas en expansión (también denominadas “empresas de reducida capitalización”), un límite máximo de 500 millones de euros de capitalización para que puedan incorporarse al MAB.

Esta modificación se alinea con la obligación, introducida en la Ley del Mercado de Valores por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial, de solicitar la admisión a negociación en un mercado regulado de aquellas acciones negociadas en el MAB cuya capitalización supere los 500

millones de euros durante un periodo continuado superior a 6 meses. En este sentido, sorprende en cualquier caso que esta limitación en materia de incorporación no resulte aplicable también a las SOCIMI.

- (ii) Incorpora la obligación del emisor de contar con un Reglamento Interno de Conducta (“RIC”), en los términos previstos en la Ley del Mercado de Valores, equiparándose en este sentido a las sociedades cotizadas en las Bolsas de Valores españolas.
- (iii) En el caso de las SOCIMI, se fija un plazo máximo de 1 año desde su incorporación al MAB para que se produzca la difusión efectiva de sus acciones.

Como consecuencia de esta modificación, a partir del cumplimiento de ese plazo de 1 año, accionistas que ostenten un porcentaje inferior al 5% del capital social de la SOCIMI deberán ser titulares de acciones que representen como mínimo: (a) un valor estimado de mercado de 2 millones de euros; o (b) un 25% de las acciones emitidas; sin que para dicho cómputo se sigan incluyendo (a partir del cumplimiento del año) las acciones puestas a disposición del proveedor de liquidez.

Para las SOCIMI ya incorporadas al MAB, este plazo de 1 año comenzará a contar el día 9 de marzo de 2016, fecha de entrada en vigor de la Circular 6/2016.

Esta reforma deja sin contestar algunas cuestiones conexas que ya surgían con el régimen anterior tales como, por ejemplo, si resultaría necesario alcanzar un determinado número mínimo de accionistas titulares de un porcentaje inferior al 5% del capital social o cómo habrían de computarse las acciones titularidad de accionistas con un porcentaje inferior al 5% del capital social vinculados con accionistas con participaciones no inferiores a ese 5% (y, en tal sentido, qué circunstancias o situaciones serían consideradas vinculación suficiente a tales efectos y cuáles no).

- (iv) Se extiende a las empresas en expansión la obligación ya prevista para las SOCIMI de aportar, en el momento de la incorporación, una valoración de la sociedad elaborada por un experto independiente, a efectos de determinar el precio de referencia de sus acciones en esa incorporación, con las mismas excepciones ya establecidas para las SOCIMI.
- (v) Se recoge la posibilidad de que los órganos competentes del MAB rechacen una solicitud de incorporación en atención a preservar la reputación e integridad del MAB, incluso si el emisor cumpliera con los requisitos para su incorporación.

(vi) Se amplía el contenido del Documento Informativo de Incorporación al MAB (“DIIM”), añadiéndose, entre otros, la necesidad de que el órgano de administración del emisor elabore e incorpore al DIIM informes que confirmen que el emisor dispone de:

- (a) Capital circulante (“working capital”) suficiente para llevar a cabo su actividad durante los 12 meses siguientes a la solicitud de incorporación;
- (b) Una estructura organizativa que le permite cumplir con sus obligaciones de información en el MAB; y
- (c) Un RIC que se ajusta a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores.

A los anteriores informes se une un conjunto de nuevos informes que deberán ser elaborados por el asesor registrado del emisor en el momento de la incorporación de éste al MAB, relativos a las siguientes materias:

- (a) El modelo de negocio, sector y contexto en el que trabaja el emisor;
- (b) El proceso de “due diligence” legal y financiera (al menos) del emisor llevado a cabo por un tercero a efectos de la incorporación de aquél al MAB, debiendo aportarse también un certificado del autor de la “due diligence”;
- (c) La “comfort letter” o carta de conformidad que habrá de emitir un auditor sobre la información financiera aportada por el emisor en el DIIM (“comfort letter” que no resultaba obligatorio obtener antes de esta reforma), debiendo aportarse igualmente un certificado del referido auditor;
- (d) El anteriormente referido informe del órgano de administración del emisor relativo a la suficiencia del capital circulante (“working capital”) del emisor;
- (e) En su caso, el plan de negocio que el emisor decida incluir en el DIIM;
- (f) La estructura organizativa y el sistema de control interno de la información financiera de que disponga el emisor para cumplir las obligaciones informativas del MAB;
- (g) La disponibilidad de los procedimientos adecuados con que debe contar el emisor para conseguir que coincidan con la información

comunicada al MAB: (1) la información relevante que se publica en la página web del emisor; (2) la información que se difunda en las presentaciones; y (3) las declaraciones realizadas por los representantes del emisor a los medios de comunicación; y

- (h) Los medios de que disponga el órgano de administración del emisor y sus miembros, así como los directivos del emisor, para cumplir con las obligaciones como emisor del MAB.

Modificaciones principales en el régimen de información continuada aplicable a empresas en expansión y SOCIMI

Las modificaciones en materia de incorporación vienen acompañadas por determinados cambios en las obligaciones de información exigibles tras la incorporación al MAB (introducidos por la Circular 7/2016), de los que podrían destacarse los siguientes:

- (i) Se incorpora la obligación de que el informe financiero semestral relativo a los 6 primeros meses del ejercicio sea objeto de, al menos, revisión limitada por el auditor del emisor, ampliándose también de 3 a 4 meses el plazo para la remisión al MAB de dicho informe. Esta obligación resultará ya aplicable al informe financiero semestral correspondiente al primer semestre de 2016. Llama la atención en este punto que la regulación del MAB sea más rigurosa que la de los mercados secundarios oficiales, en los que no se exige esta revisión limitada.
- (ii) Se establece la obligación de los emisores de informar de todas las operaciones societarias o de carácter financiero que afecten a los valores incorporados al MAB, así como a las decisiones y políticas establecidas a propósito de los derechos de los titulares de tales valores o al ejercicio de esos derechos. En particular, los acuerdos de pago de dividendos deberán anunciarse con una antelación mínima de 5 días a la fecha de pago. En realidad, esta obligación de informar sobre operaciones societarias y financieras, aunque nueva, parece una simple concreción de la obligación ya existente de hacer pública toda la información relevante que pueda afectar a la cotización de las acciones.

Modificaciones principales en materia de exclusión de acciones emitidas por empresas en expansión y por SOCIMI

La Circular 6/2016, en línea con algunas de las modificaciones del Reglamento General del MAB, incorpora también reformas en materia de exclusión, entre las que pueden destacarse:

- (i) Nuevos supuestos de exclusión, concretamente la admisión a negociación en un mercado secundario oficial español (por ejemplo, las Bolsas de Valores españolas) y apertura de la liquidación voluntaria o concursal del emisor.
- (ii) Se desarrolla y modifica en algunos puntos el procedimiento que ha de seguir el MAB para acordar la exclusión de un emisor.
- (iii) Se establece la exención al emisor de la obligación de adquirir las acciones de los accionistas disidentes en los supuestos de exclusión voluntaria en que el emisor acuerde simultáneamente la admisión a negociación en un mercado secundario oficial español.

Entrada en vigor

Con carácter general, las reformas anteriormente reseñadas en el régimen de incorporación y exclusión y el de información continuada aplicable a las empresas en expansión y a las SOCIMI entrarán en vigor el día 9 de marzo de 2016.

Como excepción a lo anterior, la obligación de contar con un RIC será de aplicación a partir del 10 de agosto de 2016 (con lo que aquellos emisores que no cuenten ya con uno deberán aprobarlo antes de dicha fecha).

Esta Nota ha sido elaborada por **Jorge Rodríguez de la Rubia**, abogado del Área de Corporate.

La información contenida en esta Nota Informativa es de carácter general y no constituye asesoramiento jurídico. Este documento ha sido elaborado el 3 de marzo de 2016 y Pérez-Llorca no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

Para más información
Pueden ponerse en contacto con:

Vicente Conde
Socio
Área de Corporate
vconde@perezllorca.com
Telf: + 34 91 436 04 19