CIRCULAR 3 /2010

RÉGIMEN APLICABLE A LAS ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO CUYOS VALORES NEGOCIABLES SE INCORPOREN AL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

La actividad de capital-riesgo se viene desarrollando en Europa y, particularmente, en España cada vez con mayor intensidad y constituye una fuente de financiación y un apoyo en la gestión valiosos para empresas no cotizadas en Bolsas de valores.

La Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras, dota a las mismas de un marco de actuación más flexible e introduce figuras financieras nuevas, cada vez más frecuentes en los países de nuestro entorno. Una de ellas es la posibilidad de diversificar la inversión mediante la creación de fondos y sociedades de capital riesgo, cuyo patrimonio debe invertirse fundamentalmente en este tipo de vehículos. Esta figura se ha diseñado para ampliar la base de los inversores tradicionales en capital riesgo, incluyendo en la misma a otros inversores institucionales e incluso al inversor minorista.

La posibilidad de que estos fondos y sociedades de capital riesgo (en adelante "ECR") se negocien en un mercado organizado añade a este producto el atractivo de una mayor liquidez y transparencia y contribuye a popularizar esta nueva clase de activos, facilitando su incorporación a las carteras de inversores institucionales y particulares.

El Reglamento del Mercado Alternativo Bursátil (en adelante "el Mercado") prevé que se contraten, liquiden y registren valores o instrumentos financieros negociables que, por sus especiales características, requieran un régimen singularizado, como es el caso de estas ECR, tanto aquellas que inviertan en otras ECR, como las que lo hagan directamente en valores emitidos por empresas que sean objeto de su actividad. Tanto más cuando estas entidades de capital riesgo suelen invertir su patrimonio, a su vez, en empresas de reducida capitalización, ámbito principal en el objeto del Mercado.

Esta Circular desarrolla los principales aspectos que requieren una regulación específica para que los valores emitidos por ECR puedan negociarse en el Mercado. Se ocupará, por tanto, de los procedimientos de incorporación de estos valores negociables y la información que habrán de suministrar al mercado, y los compromisos de liquidez y contrapartida asociados a la misma. Cabe destacar que el modelo de mercado del MAB para valores emitidos por ECR se basa en un sistema de fijación de precios mediante la confluencia de la

oferta y la demanda en un periodo de subasta o "fixing", en un segmento de contratación diferenciado, y su régimen de negociación se encuentra regulado en una única Circular de Normas de Contratación para los segmentos de SICAV, valores emitidos por entidades de capital riesgo incorporados al Mercado y valores emitidos por IIC de inversión libre e IIC de IIC de inversión libre.

Primero. Requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación al Mercado de valores negociables emitidos por ECR

1. Podrán incorporarse al Mercados los valores emitidos por ECR acogidas al régimen común, en los términos definidos en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre.

2. Para poder incorporarse al Mercado las ECR deben estar previamente registradas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV). El Comité de Coordinación e Incorporaciones propondrá los procedimientos técnicos precisos para que el Mercado pueda obtener la necesaria documentación acreditativa del registro de la CNMV. Dicha documentación incluirá la memoria y el folleto informativo, en los términos a los que se refiere el art. 9 de la Ley 25/2005.

3. El registro y la liquidación de los valores negociables tendrá lugar a través de los procedimientos establecidos a tal efecto por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (en adelante, "Iberclear").

   La ECR o en su caso, su sociedad gestora, habrá informado a Iberclear de la entidad que se ocupará de la llevanza del Libro Registro de Accionistas o Partícipes de modo que Iberclear pueda enviarle la información necesaria relativa a la liquidación de compraventas y otros cambios de titularidad comunicados.

4. En la solicitud de incorporación al Mercado, la ECR o, en su caso, su sociedad gestora, se comprometerá a enviar la información relevante que, con carácter periódico o puntual, pueda afectar a la negociación de sus valores negociables y sea de aplicación según la normativa general en vigor y las normas reguladoras del Mercado.

5. La solicitud de incorporación deberá acompañarse de la correspondiente comunicación de un miembro o entidad participante del Mercado en la que se detallen los términos de su compromiso de liquidez y contrapartida en su condición de especialista del valor, según se establece en el apartado Cuarto de esta Circular.

6. La incorporación de los valores negociables podrá ser solicitada por la ECR, por su sociedad gestora, o, en su caso por cualquier Miembro del Mercado, mediante escrito dirigido al Mercado y firmado por persona con poder bastante para ello. En

dicha solicitud, se hará constar el compromiso de remitir la información a que alude el anterior punto 4, así como aquella información de carácter técnico que se considere necesaria por el Consejo de Administración.

Recibida la solicitud, se dará traslado de ella al Comité de Coordinación e Incorporaciones, que evaluará si los valores negociables cuya incorporación se solicita reúnen los requisitos exigidos para ello. A tal efecto, el Mercado se encargará de poner en conocimiento de la CNMV la solicitud y documentación recibida así como de recabar la información mencionada en los puntos 2, 3, 4 y 5.

El Comité de Coordinación e Incorporaciones elevará al Consejo de Administración el informe de evaluación junto con una propuesta de incorporación.

El Consejo de Administración acordará, en su caso, la incorporación de los valores negociables para su negociación en el Mercado.

Los acuerdos de incorporación de valores negociables al Mercado serán publicados en el Boletín del Mercado y comunicados a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de acuerdo con el régimen previsto en el Reglamento del Mercado.

Los acuerdos de incorporación se mantendrán en el correspondiente registro público a disposición de los interesados.

A propuesta del Comité de Coordinación e Incorporaciones y de los diferentes Servicios de este Mercado, su Consejo de Administración implantará los procedimientos administrativos y técnicos necesarios para el adecuado desarrollo de las reglas establecidas.

Segundo. Suministro y difusión de la información relativa a las ECR cuyos valores negociables estén incorporados al Mercado

1. La ECR o, en su caso, su sociedad gestora, pondrá a disposición del Mercado la información a la que se refiere el capítulo III del Título I de la Ley 25/2005.

   Esta información comprenderá, al menos, un folleto informativo, las cuentas anuales y el informe de gestión, junto con el informe de auditoría que se remitirán al Mercado dentro de los cuatro primeros meses de cada ejercicio.

   En el caso de que el informe de auditoría tenga limitaciones al alcance o falta de opinión del auditor, el emisor deberá informar al Mercado, mediante un hecho

relevante, de los motivos de esa circunstancia, de las actuaciones conducentes a su subsanación y del plazo previsto para ello.

Así mismo, deberán ponerse a disposición de la CNMV los hechos relevantes que puedan afectar significativamente al valor de las acciones o participaciones y las adquisiciones y pérdidas de participaciones significativas, en los términos establecidos por la normativa vigente.

A modo de ejemplo, se señalan en anexo a esta circular una serie de supuestos que, en caso de influencia significativa en el valor de las acciones o participaciones, implicarían la comunicación de un hecho relevante.

Por lo que respecta a las participaciones significativas, el emisor comunicará el porcentaje del capital o patrimonio que haya quedado en poder de un mismo socio o partícipe, por sí o por persona interpuesta, como consecuencia de adquisiciones o transmisiones de acciones o participaciones que determinen que el porcentaje de capital suscrito o patrimonio que quede en su poder alcance, exceda o quede por debajo del 20 por 100 y de todos sus múltiplos, hasta el 100 por 100 del capital social, en los casos permitidos por la Ley. La comunicación tendrá lugar en el plazo de diez días hábiles a partir de la adquisición o transmisión.

2. Con carácter trimestral, la sociedad gestora o ECR deberá facilitar al Mercado la información sobre las inversiones y desinversiones realizadas, descripción de las participadas y de las inversiones de éstas, y el valor liquidativo de la cartera dentro de los cuatro meses siguientes al final de cada trimestre

   Asimismo, deberá remitir semestralmente los estados financieros de la ECR y su informe de gestión, ambos con un carácter resumido, dentro de los cuatro meses siguientes al final del semestre.

   La remisión de la información correspondiente al segundo semestre podrá sustituirse por la información anual exigible.

   La información del primer semestre podrá incluir la información objeto de la información trimestral correspondiente al segundo trimestre. Igualmente, la información del segundo semestre o, en su caso, la información anual, podrá incorporar la información trimestral del cuarto trimestre.

3. La falta de remisión o remisión incompleta de la información señalada en los dos puntos anteriores o, en el caso del informe de auditoría con limitaciones al alcance o falta de opinión del auditor, la falta de información adicional, la información

explicativa insuficiente o el incumplimiento de los plazos de subsanación, podrán constituir causa de suspensión de la negociación, de acuerdo con lo previsto en el artículo 18 del Reglamento del Mercado.

4. El Comité de Coordinación e Incorporaciones propondrá los procedimientos técnicos necesarios para que la puesta a disposición del Mercado de los hechos relevantes y su difusión se coordinen, temporalmente y en sus contenidos, con las actuaciones que la CNMV desarrolle al respecto.

   Toda la información relevante acerca de los valores negociables incorporados y los emisores de dichos valores negociables se mantendrá en el correspondiente registro público del Mercado a disposición de los interesados.

Tercero. Compromisos de liquidez y contrapartida. Especialistas

1. Los valores negociables que se incorporen al segmento de valores negociables emitidos por ECR deberán contar con un especialista que haga público un compromiso de prestación de liquidez y contrapartida en los términos adecuados a cada valor negociable. Este requisito podrá eximirse por la Comisión de Supervisión del Mercado, en atención al elevado tamaño del fondo o sociedad y a la amplitud de su difusión.

2. El especialista deberá introducir en el mercado posiciones de compra y venta por un importe efectivo mínimo, con una horquilla máxima entre los precios de compra y venta, respecto del precio de referencia del valor. Los parámetros de tamaño mínimo de la posición y horquilla máxima se fijarán mediante Instrucción Operativa.

3. El especialista podrá solicitar de la supervisión del Mercado la exoneración puntual en el cumplimiento de sus obligaciones en atención a alguno de los siguientes motivos:

   - por exceso en el saldo diario comprador o vendedor en relación con cierta cantidad a determinar.

   - por exceso del límite total general que el especialista se comprometió a asumir en relación con el tamaño de la ECR.

   - por situaciones de alta volatilidad

   La Supervisión del Mercado comunicará esta circunstancia a la CNMV y la hará pública para conocimiento de los restantes intermediarios e inversores.

Cuarto. Exclusión de negociación

De acuerdo con lo previsto en el artículo 20 del Reglamento del Mercado, sin perjuicio de las decisiones que pueda adoptar al respecto la Comisión Nacional del Mercado de Valores, los valores negociables podrán ser excluidos de la negociación en el Mercado cuando así lo decida, de forma motivada, el Consejo de Administración en los siguientes casos:

1. Incumplimiento grave y reiterado de las obligaciones exigibles a la ECR, especialmente en lo que se refiere a la remisión y publicación de información y al mantenimiento del Especialista. Con carácter previo, dicho incumplimiento podrá dar lugar a un apercibimiento escrito dirigido a la ECR con objeto de obtener las medidas correctoras correspondientes.

2. Solicitud de la entidad emisora.

3. Inobservancia por la ECR de los requisitos o condiciones exigidos para la incorporación, de los valores negociables emitidos por la misma, al correspondiente segmento del Mercado.

4. Inobservancia por la entidad emisora de la condición exigida a la entidad para su incorporación al Mercado.

5. Exclusión de negociación de los valores negociables incorporados al Mercado en los mercados regulados donde se encontrasen admitidos a negociación.

En caso de solicitud de exclusión de negociación por parte de la entidad emisora, y antes de adoptar el acuerdo de exclusión de conformidad con lo previsto en el artículo 20 del Reglamento del Mercado, el Consejo de Administración comunicará tal solicitud de exclusión a la CNMV y comprobará que transcurra un período informativo suficiente desde la publicación del hecho relevante de solicitud de exclusión hasta la fecha efectiva de la misma.

Quinto. Fecha de aplicación

La presente Circular será aplicable a partir del día que se anuncie por medio de Instrucción Operativa.

Madrid, 4 de enero de 2010

EL SECRETARIO

Ignacio Olivares Blanco

ANEXO A LA CIRCULAR 3/2010 DE RÉGIMEN APLICABLE A LAS ECR CUYOS VALORES NEGOCIABLES SE INCORPOREN AL MAB

EJEMPLOS DE SUPUESTOS QUE IMPLICARÍAN LA COMUNICACIÓN DE UN HECHO RELEVANTE

1. Adopción de decisiones y ejecución de planes de inversión o desinversión de activos financieros, tales como adquisiciones o ventas de participaciones significativas en otras empresas o ECRs, siempre que representen, al menos, un 5% del activo de la ECR.

2. Adopción de decisiones y ejecución de planes de financiación y de reestructuración de recursos permanentes tales como ampliación y reducción de capital, préstamos o créditos, emisiones de empréstitos y amortizaciones anticipadas u ofertas de valores negociables.

3. Modificaciones de los estatutos de la entidad emisora por adopción de decisiones sobre ampliación o reducción del capital, sobre agrupación o desdoblamiento de acciones o modificaciones del valor nominal de las acciones.

4. Información y, en su caso, subsanación de posibles salvedades o limitaciones al alcance del informe de auditoría.

5. Modificación de la sociedad gestora de la ECR y/o de las condiciones de gestión.

6. Aprobación y pago de dividendos u otros repartos de fondos a los accionistas.

7. Adopción de decisiones sobre política de autocartera de la ECR o planes de adquisición de acciones propias.

8. Adopción de decisiones sobre fusiones o escisiones de la ECR.

9. Convocatoria de juntas generales de accionistas.

10. Aprobación de resultados de avance, en su caso, y resultados anuales definitivos.

11. Toma de conocimiento de las conclusiones definitivas del auditor de cuentas en su revisión de las cuentas anuales.

12. Acuerdo de solicitud de exclusión de negociación del Mercado.