



Novedades en la regulación y normativa de desarrollo del MAB como consecuencia de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial

Autor/a

Luis Cazorla González - Serrano

Profesor Contratado Doctor de Derecho Mercantil. Universidad Rey Juan Carlos

**REVISTA LEX
MERCATORIA.**

Doctrina, Praxis, Jurisprudencia y Legislación

RLM nº1 | Año 2015

Artículo nº 4

Páginas 13-17

revistalexmercatoria.umh.es

ISSN 2445-0936

El MAB es un sistema multilateral de negociación llamado a acoger la contratación de valores negociables que, por el régimen legal específico a que estén sometidas sus emisoras, por sus dimensiones o por sus especiales características, requieran un régimen singularizado de negociación. No se trata por lo tanto, de un mercado secundario oficial o regulado, de los previstos en el artículo 43 y ss del Texto Refundido de la Ley de Mercado de Va-

lores (como las Bolsas o AIAF), sino de un sistema multilateral de negociación, más flexible por ello que los mercados regulados, previsto en el Capítulo I, del Título X, del mismo texto normativo.

En este sentido, el MAB, como sistema multilateral de negociación, está diseñado para acoger a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a

medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características. Se trata de un mercado impulsado con el objetivo de facilitar el acceso a la financiación no bancaria a empresas de tamaño medio.

De este modo, tal y como destaca Bolsa y Mercados Españoles en su web *“La capacidad de diseñar las cosas a medida es la que caracteriza a este mercado alternativo. Se trata de adaptar el sistema, en lo posible, a unas empresas peculiares por su tamaño y fase de desarrollo, que presentan amplias necesidades de financiación, precisan poner en valor su negocio y mejorar su competitividad con todas las herramientas que un mercado de valores pone a su disposición. El MAB ofrece una alternativa de financiación para crecer y expandirse.*

La flexibilidad esencial al funcionamiento del MAB como sistema multilateral de negociación se ha visto limitada por la reforma operada por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial, que reformó la Ley del Mercado de Valores (derogada por el actualmente vigente Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores). Dicha reforma, en lo que al los sistemas multilaterales de negociación se refiere, se ha visto influida por sucesos patológicos y extraordinarios como el asunto GOWEX, de tal forma que se ha impulsado una solución o alternativa a la alarma social generada y la crisis de confianza existente en torno al mismo, con una intensificación de la regulación que se concreta, muy en esencia, en las siguientes medidas:

- 1) La suspensión temporal de alguna de las exigencias para la cotización de valores en el mercado continuo, cuando estos provengan de un sistema multila-

teral de negociación (como el MAB), así como la obligación de solicitar la cotización en el mercado continuo cuando la capitalización de las acciones que estén siendo negociadas exclusivamente en un sistema multilateral de negociación supere los quinientos millones de euros durante un periodo continuado superior a seis meses.

- 2) Adicionalmente, se intensifican los poderes de investigación y control de la CNMV tanto sobre las sociedades gestoras de los mercados, como sobre las entidades emisoras.

Como consecuencia de la anterior reforma, y con el propósito de adaptar a la misma su normativa interna, el pasado 11 de febrero, el MAB hizo pública la reforma de su reglamento de funcionamiento y sus circulares de desarrollo. De este modo, las reformas afrontadas se refieren básicamente a tres aspectos distintos (i) la incorporación y exclusión de empresas, (ii) la información a suministrar por las mismas y (iii) las funciones de los asesores registrados.

En concreto, la nota de prensa destaca los siguientes aspectos de la reforma:

“El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) ha actualizado su Reglamento y las Circulares que lo desarrollan como consecuencia de diversos cambios de legislación financiera que se han producido en 2015 y que afectan a la normativa vigente. Con ocasión de la modificación del Reglamento, el MAB ha incorporado nuevas obligaciones a Asesores Registrados y

Emisoras que antes eran voluntarias y ahora se establecen como obligatorias.

La legislación aprobada en el Parlamento en 2015, que origina modificaciones, incluye la Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial, cambios realizados en el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Auditoría, la nueva Normativa de Compensación y Liquidación, así como las Directivas europeas de Abuso de Mercado y MiFID II.

En base a la experiencia acumulada y aprovechando el cambio normativo, se han incorporado también a la regulación muchas de las recomendaciones voluntarias de las Guías de Buenas Prácticas referidas a las entidades emisoras y a los asesores registrados.

Los cambios inciden fundamentalmente en los capítulos dedicados a la incorporación y exclusión de empresas, la información a suministrar por las mismas y las funciones de los asesores registrados.”

Así, en el apartado de las exclusiones del MAB, se incorporan como supuestos que propician la salida de cotización, la admisión a negociación en Bolsa, por la vía voluntaria o por la obligatoria en el caso de superar los 500 millones de euros de capitalización, a la vez que se elimina la exigencia de recompra de acciones a minoritarios en estos supuestos. Del mismo modo, se incluyen como nuevos supuestos de exclusión el de sociedades en fase de liquidación por proceso concursal o liquidación societaria ordinaria.

Se incorporan novedades también en el ámbito de las obligaciones de información de las entidades admitidas a negociación, intensificándolas. De este modo, se introduce el necesario sometimiento de las cuentas semestra-

les a una revisión limitada por el auditor y la ampliación del plazo de presentación a 4 meses tras el cierre del semestre. Adicionalmente, los requerimientos de la Ley de Auditoría a partir de junio de 2016 incluyen para las empresas la necesidad de contar de un auditor para Entidades de Interés Público y emitir un Informe de la Comisión de Auditoría, que habrá de constituirse con mayoría de consejeros independientes y ser presidida por independiente. Adicionalmente, se detalla la obligación de facilitar al asesor cualquier información que precise para el cumplimiento de sus obligaciones de control y seguimiento.

El nuevo reglamento del MAB incluye numerosas novedades referidas a los asesores registrados. En primer término, entre los requisitos de acceso destaca que deberán estar sujetos a la supervisión de la CNMV, Banco de España, ICAC, o bien aportar informes complementarios. Se concretan elementos como el alcance y plazo de la experiencia que han de tener, así como los requisitos de su independencia de las empresas asesoradas. No podrán ejercer como asesores las entidades sancionadas o inhabilitadas por CNMV.

En el ámbito de las funciones que han de desempeñar aquéllos, se distinguen tres diferentes categorías, a saber, funciones generales, funciones específicas previas a la incorporación y funciones específicas tras la incorporación del emisor.

- Las funciones generales: asesorar para que los emisores cumplan sus obligaciones por su participación en el mercado y la presentación de información, así como revisar que la empresa reúne los requisitos de incorporación.

- Las funciones específicas previas a la incorporación: asistir en la elaboración del Documento Informativo de Incorporación al Mercado, revisar que la información cumple la normativa y no omite datos relevantes y aportar al Mercado un informe acreditativo en el que analicen y valoren el cumplimiento de los mencionados requisitos.
- Las funciones específicas posteriores a la incorporación: la nueva normativa detalla cómo el contacto regular con la compañía permitirá al asesor registrado examinar toda la información, periódica o puntual, que la empresa deba facilitar, y seguir de cerca su difusión en actos públicos o a través de los medios de comunicación. A resultas de lo anterior, el asesor deberá aportar al Mercado un informe acreditativo de cada actuación.

Tanto las reformas legales como las correlativas de la normativa interna del MAB, parecen configurar dicho sistema alternativo de negociación como un mercado limitado a un tipo de empresas de tamaño medio y una suerte de pasarela hacia el mercado continuo, de modo que se intensifican los controles en el mismo, y se flexibilizan los propios del acceso a los mercados secundarios oficiales, al menos con carácter transitorio.

No cabe duda que el reforzamiento de la transparencia y la información han de conducir a un mejor funcionamiento del mercado alternativo, pero dicho objetivo no puede (¿debería?) ocultar el riesgo consustancial al MAB, propio de la naturaleza, situación y características de las empresas que en él cotizan, y rasgo esencial y definitorio de dicho mercado. Las

reformas que se hayan de afrontar para consolidar al MAB lo han de ser, desde el convencimiento de su carácter necesario, como elemento de consolidación de un mercado en el que el riesgo es más elevado en otros, y por ende, el perfil inversor debería ser distinto, pero en modo alguno a modo de reacción repentina a un supuesto patológico; y a mi juicio, las que en los últimos meses se han impulsado no responden siempre al primero de los escenarios.