

TITULO III

MERCADO PRIMARIO DE VALORES⁶³

Artículo 25⁶⁴

La emisión de valores no requerirá autorización administrativa previa ⁶⁵.

No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, el Ministro de Economía y Hacienda podrá prohibir ⁶⁶ o determinar que deban someterse a su autorización previa ⁶⁷:

- a) Las emisiones de valores cuyo principal o cuyos intereses sean revisables en función de la evolución de algún índice de precios o del precio de algún bien o servicio ⁶⁸.
- b) Las emisiones cuyos rendimientos sean exigibles, en su totalidad o en su mayor parte, en plazos superiores a un año⁶⁹.
- c) Las emisiones expresadas en moneda extranjera realizadas en el mercado nacional.
- d) Las emisiones realizadas en el mercado nacional por no residentes ⁷⁰.

Asimismo, el Ministro de Economía y Hacienda podrá determinar que deban someterse a su autorización previa las emisiones que pretendan gozar de algún beneficio tributario o de cualesquiera otros privilegios legalmente establecidos, salvo que se trate de beneficios cuya concesión sea competencia de alguna Comunidad Autónoma, en cuyo caso se estará a lo que ésta disponga al respecto.

En el caso de que las emisiones relacionadas en el párrafo segundo de este artículo se sometan al requisito de autorización, el otorgamiento de ésta podrá ser denegado o condicionado a la modificación de cualquiera de las características de las emisiones o a su realización en fecha determinada, de acuerdo con los criterios que se fijen. Se entenderá otorgada la autorización en virtud del transcurso del plazo que se determine reglamentariamente sin que haya recaído resolución expresa ⁷¹.

La competencia para autorizar las emisiones a que se refieren los párrafos anteriores podrá ser delegada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores ⁷².

Artículo 26 ⁷³

Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo anterior, las emisiones de valores estarán sujetas al cumplimiento previo de los requisitos siguientes ⁷⁴:

- a) Comunicación, con el contenido y formalidades que se establezcan reglamentariamente, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en virtud de la cual ésta hará público el proyecto de emisión ⁷⁵.
- b) Aportación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y registro previo por la misma, en los términos previstos en el artículo 92, de los documentos que acrediten el acuerdo de emisión, las características de los valores emitidos y los derechos y obligaciones de sus tenedores ⁷⁶.
- c) Existencia y registro de una auditoría de cuentas de los estados financieros del emisor realizada por un profesional inscrito en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas en los términos previstos en los artículos 27 y 92 ⁷⁷.
- d) Presentación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y registro previo por la misma de un folleto informativo sobre la emisión proyectada, en los términos previstos en los artículos 28 y 92 ⁷⁸.
- e) Transcurso de los plazos mínimos que se establezcan reglamentariamente entre el momento de la

comunicación previa de la emisión o del registro del folleto y el de la realización de la misma 79.

El Gobierno podrá establecer los casos en que la modificación de las características de los valores ya emitidos quedara sujeta al cumplimiento previo de todos o algunos de los requisitos anteriores 80.

Artículo 27

Reglamentariamente se establecerá el alcance y contenido de los estados financieros a auditar y el de las correspondientes auditorías, que en ningún caso serán menores que el establecido en las normas reguladoras de las auditorías de cuentas 81, así como el número de ejercicios afectados por éstos 82. El informe de auditoría, los estados financieros auditados y, en su caso, el informe de gestión tendrán la consideración de información pública, facilitándose el acceso a la misma en el domicilio social de la entidad emisora, así como mediante los procedimientos previstos en los artículos 28 y 92, o cualquier otro que reglamentariamente se determine 83.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores verificará que la auditoría exigida cumple los requisitos establecidos, procediendo, en caso afirmativo, a incorporarla al correspondiente registro oficial previsto en el artículo 92 y, en otro caso, a requerir dicho cumplimiento 84.

Artículo 28

El folleto informativo 85 contendrá la información necesaria para que los inversores puedan formular un juicio fundado sobre la inversión que se les propone 86.

El folleto informativo deberá reproducir literalmente las conclusiones de las auditorías de cuentas previstas en el artículo 27 87 y los términos de los documentos que acrediten las características de los valores afectados y los derechos y obligaciones de sus tenedores, así como, en los términos previstos en el artículo 29, el procedimiento de colocación de los valores. Dicho folleto deberá ser suscrito por persona con poder para obligar a la entidad emisora de los valores, y ésta no podrá oponer, frente al inversor de buena fe, hecho o derechos derivados de las auditorías de cuentas y de los citados documentos o relativos al procedimiento de colocación que no consten en el expresado folleto 88.

El resto del contenido del folleto informativo se determinará reglamentariamente y podrá ser distinto en función de las características de la entidad emisora, de las cuantías de la emisión afectada o de otras características de los correspondientes valores 89.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores verificará que el folleto informativo cumple los requisitos establecidos, procediendo en caso afirmativo a incorporarlo al correspondiente registro oficial previsto en el artículo 92 y, en otro caso, a requerir dicho cumplimiento 90.

Toda entidad emisora de valores estará obligada a publicar el correspondiente folleto informativo y a hacer entrega de él gratuitamente a sus suscriptores. Dicha entidad deberá, además, facilitar el acceso del público al folleto informativo en su domicilio social, así como mediante cualquier otro procedimiento que reglamentariamente se determine 91.

Artículo 29

Para la colocación de emisiones podrá recurrirse a cualquier técnica adecuada a elección del emisor 92. El procedimiento de colocación deberá quedar definido y hacerse público en todos sus extremos antes de proceder a la misma 93. Los mismos principios de libertad, definición previa y publicidad se aplicarán a la elección del colectivo de potenciales suscriptores al que se ofrezca la emisión y, respetando los plazos derivados de lo previsto en el artículo 26, a la fecha o período de desarrollo de su colocación.

Las condiciones definidas en virtud de lo dispuesto anteriormente deberán figurar en el folleto informativo de la correspondiente emisión y la colocación de esta deberá ajustarse estrictamente a las mismas 94.

Artículo 30

Las emisiones de valores del Estado y de las Comunidades Autónomas 95 no estarán sujetas a lo previsto en los artículos 26, 27, 28 y 29 anteriores. Lo dispuesto en el apartado c) del artículo 26 tampoco será de aplicación a aquellas entidades de derecho público que el Gobierno determine ni a los organismos internacionales de los que España sea miembro.

Sin perjuicio de lo que se prevé en el párrafo anterior, el Gobierno podrá exceptuar, total o parcialmente, del cumplimiento de los requisitos mencionados en los artículos 26, 27, 28 y 29 determinadas categorías de emisiones, en función de la naturaleza del emisor, de la pequeña cuantía de la emisión, del número restringido o de las especiales características de los inversores a la que ésta vaya dirigida o de otras circunstancias que hagan aconsejable establecer excepciones a los mismos ⁹⁶. En ningún caso podrá el Gobierno hacer uso de esta facultad cuando existan valores del mismo emisor de análogas características admitidos a negociación en un mercado secundario oficial. Tampoco podrá establecer un alcance o contenido de las auditorías previstas en el apartado c) del artículo 26 y en el artículo 27, menor del establecido por las normas reguladoras de las auditorías de cuentas ⁹⁷.

63. Véase el RD 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores; Orden de 12 de julio de 1993, sobre folletos informativos y otros desarrollos del RD 291/1992.
64. Artículo desarrollado por la Orden de 14 de noviembre de 1989. La Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, establece en su artículo 9, la prohibición de las Sociedades de Responsabilidad Limitada para acordar o garantizar la emisión de obligaciones u otros valores negociables agrupados en emisiones. La misma prohibición establece la disposición adicional tercera respecto de las personas físicas y las sociedades civiles, colectivas y comanditarias simples. Por su parte, la disposición transitoria séptima del mismo texto legal regula el régimen transitorio aplicable a las emisiones de obligaciones acordadas con anterioridad a la entrada en vigor del mismo. Véase el art. 2.2 c) del RD 692/1996, de 26 de abril, sobre el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito; véase asimismo el artículo 61 de la Ley 19/1994, de 6 de julio, de Modificación del Régimen Económico y Fiscal de Canarias, en relación con las emisiones de valores que se realicen en la Zona Especial Canaria.
65. Véase el art. 5.1 del RD 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores; art. 54 de la Ley de 28 de diciembre de 1988 reguladora de las Haciendas Locales; art. 14. 3 LOFCA; art. 45.1 b) de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946; Real Decreto 1178/1994, de 5 de agosto, por el que se adecuan a la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de régimen jurídico de las Administraciones Públicas y del procedimiento administrativo común, las normas reguladoras de los procedimientos de otorgamiento, modificación y extinción de autorizaciones.
66. Véase el art. 1 de la Orden de 14 de noviembre de 1989.
67. Véase el art. 2 de la Orden de 14 de noviembre de 1989.
68. Véase el art. 1 de la Orden de 14 de noviembre de 1989.
69. Véase el art. 2 c) de la Orden de 14 de noviembre de 1989.
70. Véase la Orden de 18 de diciembre de 1992, sobre emisiones de valores por no residentes.
71. Véase el art. 3. 2 de la Orden de 14 de noviembre de 1989.
72. Véanse los arts. 3 y 4 de la Orden de 14 de noviembre de 1989.
73. La CNMV, mediante Acuerdo del Consejo de 5 de diciembre de 1995, deniega la verificación administrativa y subsiguiente inscripción en sus registros oficiales de la documentación presentada por una entidad cuyas acciones están admitidas a negociación en Bolsa, en relación con una ampliación de capital. Esta denegación tuvo lugar por concurrir en la documentación aportada determinados defectos: a) Se entendió que el acuerdo de emisión vulneraba el ordenamiento jurídico, poniendo en peligro los intereses de los inversores. b) El informe de auditoría emitido en relación a la supresión del derecho de suscripción preferente, no cumplía, a juicio del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, los requisitos establecidos al efecto en la normativa aplicable (CNMV, Informe Anual 1995, pág 270).
74. Véanse los arts. 30 y 99 n) de la LMV; Capítulo II del RD 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores.
75. Véanse los arts. 5. 2 a), 8.1 y 9 del RD 291/1992, de 27 de marzo; arts. 166. 4. 3º y 318 del RRM.
76. Véanse los arts. 5. 2 b), 10, 15. 1 a) del RD 291/1992, de 27 de marzo.
77. Véase el art. 30 de la LMV; arts. 5. 2 c), 7, 11, 12, 24.1 b) y 26.3 del RD 291/1992, de 27 de marzo; art. 7 y ss de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de auditoría de cuentas.
78. Véanse los arts. 5. 2 d), 7, Sección V del Capítulo II, arts. 24 al 26 del RD 291/1992, de 27 de marzo; Orden de 12 de julio de 1993, sobre folletos informativos y otros desarrollos del RD 291/1992; RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios; Orden de 25 de octubre de 1995, de desarrollo parcial del RD 629/1993; Circular 1/1994, de 16 de marzo, de la CNMV; Circular 2/1994, de 16 de marzo, de la CNMV.
79. Véase el art. 23 RD 291/1992, de 27 de marzo.
80. Véase el art. 27.1 del RD 291/1992, de 27 de marzo.
81. Véanse los arts. 2 a 5 de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas; arts 3 a 12 del RD 1636/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 19/1988.
82. Véase el art. 11 del RD 291/1992, de 27 de marzo.
83. Véase el art. 14 del RD 291/1992, de 27 de marzo; art. 14 del RD 726/1989, de 23 de junio, sobre Sociedades Rectoras y miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y Fianza Colectiva.
84. Véanse los arts. 85 y 92 de la LMV; art. 12 del RD 291/1992, de 27 de marzo; arts. 11 y 22 de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas.
85. Véase la Disposición adicional quinta del RD 726/1989, de 23 de junio, sobre Sociedades Rectoras y miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y Fianza Colectiva; arts. 20 y 21 de la LSA; arts. 5.2

d) , 7, Sección V del Capítulo II, y arts. 24 al 26 del RD 291/1992, de 27 de marzo; Orden de 12 de julio de 1993, sobre folletos informativos y otros desarrollos del RD 291/1992.

86. Véase el art. 15 del RD 291/1992, de 27 de marzo.
87. Véase el art. 15. 1 c) del RD 291/1992, de 27 de marzo.
88. Véanse los arts. 15.4, 18.3, 21 y 31.2 del RD 291/1992, de 27 de marzo.
89. Véanse los arts. 16, 18, 24.1 c) y 26.4 del RD 291/1992, de 27 de marzo; Los anexos de la Orden de 12 de julio de 1993 prevén seis modelos de folletos (A,B,C,D,E Y F).
90. Véase el art. 8.2 del RD 291/1992, de 27 de marzo.
91. Véase el art. 20 del RD 291/1992, de 27 de marzo; Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero.
92. Véanse los arts.71 c) y d) de la LMV.
93. Véanse los arts.15.1 d) y e), 30 y 31 del RD 291/1992, de 27 de marzo.
94. Véase el art. 99 n) de la LMV.
95. Véase el art. 6 a) del RD 291/1992, de 27 de marzo; arts. 101 y ss de la LGP.
96. Véanse los arts. 6 y 7 del RD 291/1992, de 27 de marzo.
97. Véase el art.61 de la LMV; Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas.