



COMISIÓN NACIONAL DE LOS  
MERCADOS Y LA COMPETENCIA

**INFORME SOBRE EL PROYECTO DE REAL DECRETO  
POR EL QUE SE MODIFICA EL REAL DECRETO  
1066/2007, DE 27 DE JULIO, SOBRE EL RÉGIMEN DE  
LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE  
VALORES, PARA EXTENDER SU APLICACIÓN A LOS  
SISTEMAS MULTILATERALES DE NEGOCIACIÓN**

**IPN/CNMC/008/25**

30/05/2025

[www.cnmc.es](http://www.cnmc.es)

## **INFORME SOBRE EL PROYECTO DE REAL DECRETO POR EL QUE SE MODIFICA EL REAL DECRETO 1066/2007, DE 27 DE JULIO, SOBRE EL RÉGIMEN DE LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES, PARA EXTENDER SU APLICACIÓN A LOS SISTEMAS MULTILATERALES DE NEGOCIACIÓN**

**Expediente nº: IPN/CNMC/008/25**

### **PLENO**

#### **Presidenta**

D<sup>a</sup>. Cani Fernández Vicién

#### **Vicepresidente**

D. Ángel García Castillejo

#### **Consejeros**

D<sup>a</sup>. Pilar Sánchez Núñez

D. Carlos Aguilar Paredes

D. Josep Maria Salas Prat

D<sup>a</sup>. María Jesús Martín Martínez

D. Rafael Iturriaga Nieva

D. Pere Soler Campins

D. Enrique Monasterio Beñaran

D<sup>a</sup> María Vidales Picazo

#### **Secretario del Consejo**

D. Miguel Bordiu García-Ovies

En Madrid, a 30 de mayo de 2025.

Vista la solicitud informe del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, en relación con el Proyecto de Real Decreto (PRD) de referencia, que tuvo entrada en la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) el 7 de mayo de 2025, en ejercicio de las competencias que le atribuye el artículo 5.2 de la [Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la CNMC \(Ley 3/2013\)](#), el PLENO acuerda emitir el presente informe.

## 1. ANTECEDENTES

Con fecha 17 de marzo de 2025 se aprueba la nueva [Ley 6/2023 de los Mercados de Valores y los Servicios de Inversión](#) (LMV)<sup>1</sup>. El Título IV, Capítulo V, de la nueva LMV contiene la normativa sobre “ofertas públicas de adquisición” (OPAs) (arts. 108 a 117 LMV). En su artículo 109 recoge una disposición novedosa, afirmando que **el régimen de OPAs, que hasta dicha ley era únicamente de aplicación a mercados regulados** (como el mercado bursátil), **pasará a aplicarse también a los Sistemas Multilaterales de Negociación** (“SMN”):

*Art. 109: “Las obligaciones a que se refiere este Capítulo (“Capítulo V: De las ofertas públicas de adquisición”) se entenderán referidas a aquellas sociedades cuyas acciones estén, en todo o en parte, admitidas a negociación en un mercado regulado español o en un SMN, en los términos que se determinen reglamentariamente, y tengan su domicilio social en España”*

Los SMN<sup>2</sup> son mercados financieros que se diferencian de los mercados regulados (mercados bursátiles) fundamentalmente en tres aspectos: (i) pueden ser operados y gestionados por una empresa privada de servicios de inversión, siempre que cuente con autorización de la CNMV; y (ii) están sometidos a un nivel más laxo de regulación (lo que permite una mayor adaptación de las normas de cada mercado a las preferencias de sus usuarios); y (iii) debido a lo anterior, son generalmente utilizados por empresas de menor tamaño (pymes o empresas emergentes) que todavía no tienen la dimensión suficiente para cotizar en Bolsa pero quieren cotizar en un mercado financiero<sup>3</sup>. El ejemplo más importante en España es BME *MTF Equity*, que se compone de dos segmentos: BME *Growth*

---

<sup>1</sup> Que deroga y sustituye al anteriormente vigente [Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores](#). La aprobación de la LMV trae causa de la transposición al ordenamiento jurídico español de una pluralidad de directivas europeas.

<sup>2</sup> En inglés se utiliza la denominación *Multilateral Trading Facility*, o “MTF”.

<sup>3</sup> La Ley del Mercado de Valores regula tres categorías de “centros de negociación” (Título IV, Capítulo I): mercados regulados (arts. 57 a 67), sistemas multilaterales de negociación y sistemas organizados de contratación (estos dos últimos regulados en los artículos 68 a 76). La LMV define un SMN como un “*sistema multilateral, operado por una empresa de servicios de inversión o por un organismo rector del mercado, que permite reunir, dentro del sistema y según normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos*”.

(para PYMES, anteriormente conocido como Mercado Alternativo Bursátil o “MAB”) y BME *Scaleup* (para empresas emergentes)<sup>4</sup>.

La normativa de OPAs viene regulada en los artículos 108 a 117 de la LMV y señala cuándo un inversor, que adquiere un determinado porcentaje de acciones de una sociedad cotizada, tiene la obligación legal de lanzar una OPA, y por tanto ofrecer, a través de un procedimiento reglado, a todos los accionistas de la sociedad la posibilidad de vender sus acciones -si así lo desean- en las mismas condiciones que plantea el inversor para un determinado paquete accionarial.

Se trata fundamentalmente de una normativa de protección de los accionistas minoritarios: si un nuevo inversor va a adquirir una posición de control en una sociedad, los accionistas minoritarios tienen la posibilidad de decidir vender sus acciones en las mismas condiciones que ofrece dicho futuro accionista mayoritario.

La LMV transpone al ordenamiento jurídico español la [Directiva 2004/25/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición](#). Sin embargo, dicha Directiva solo prevé que la normativa de OPAs se aplique a mercados regulados (art. 1.1 de la misma), y no contiene un mandato a los Estados Miembros para que extiendan la normativa de OPAs a los sistemas multilaterales de negociación.

Ahora bien, en el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) de España, puede encontrarse el Componente 13: “*Impulso a las Pymes*”. Y, dentro de éste, se incluye una Reforma 3: “*Revisión del Marco Normativo del sistema financiero: Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión*”. En la explicación detallada de la reforma (página 35 del [documento del Componente 13](#)), se propone “*aplicar un régimen de oferta pública de adquisición de acciones (OPAs) al segmento de pymes de BME Growth, con las especialidades que sean precisas en comparación con el régimen aplicable al mercado regulado*”.

Adicionalmente, los detalles sobre el procedimiento de las OPAs vienen desarrollados en el [Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de](#)

---

<sup>4</sup> Otros SMN autorizados en España son Latibex (para valores de empresas latinoamericanas), Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF), Dowgate MTF y Portfolio Stock Exchange. El listado completo aparece en la [web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores](#).

[las ofertas públicas de adquisición de valores](#). A la luz de la nueva disposición introducida por la recientemente aprobada LMV, este RD va a ser reformado para adaptarse a la misma y dar cumplimiento a dicho mandato legal.

La LMV no explicó, en su Exposición de Motivos, las razones de este mandato. Su Exposición de Motivos se limitó a indicar que *“Por otro lado, se extiende a los sistemas multilaterales de negociación la regulación aplicable a los mercados regulados en materia de ofertas públicas de adquisición. En línea con lo anterior, los sistemas multilaterales de negociación estarán también sujetos a las normas relativas a la exclusión voluntaria de negociación de un instrumento financiero que hasta ahora sólo regían a los mercados regulados”*.

A esta CNMC no le consta que esta ampliación del ámbito de aplicación del régimen de OPAs a los SMN sea una obligación contenida en la Directiva 2004/25/CE, o en cualquier otra norma vinculante de la Unión Europea. Por ello, sin perjuicio de que pueda tratarse de una recomendación de las instituciones europeas, se trata de una decisión del legislador español. Como se ha mencionado, la extensión del régimen de OPAs al mercado BME Growth fue un compromiso recogido en el PRTR español (Componente 13, Reforma 3), aunque ni la LMV ni el actual PRD objeto de este informe hagan referencia a ello.

Actualmente se están llevando a cabo numerosos esfuerzos e iniciativas para fomentar y facilitar el uso de los mercados financieros por parte de las pymes o empresas emergentes. El objetivo común siempre es permitir a estas empresas vías de financiación alternativas a la financiación bancaria, y profundizar en la construcción de una Unión de Mercados de Capitales a nivel europeo<sup>5</sup>.

En esta línea, en octubre de 2024 se alcanzó un acuerdo entre Parlamento Europeo y Consejo sobre la conocida como [EU Listing Act](#), que supone un

---

<sup>5</sup> En Francia y Bélgica, parece que la normativa nacional lo exige en términos muy similares al art. 109 LMV – incluso coinciden los umbrales: 30% en mercados regulados y 50% en SMN. ([French takeover regulations](#) also apply to mandatory offers, buy-out offers and squeeze-outs if the securities of the target are traded on a non-regulated market such as Euronext Growth). En RU, parece que la normativa de OPAs también se aplica tanto a mercado bursátil como a [mercados alternativos](#) (their securities are admitted to trading on: a UK regulated market (being the Main Markets operated by the London Stock Exchange and Aquis Stock Exchange); a UK multilateral trading facility (being AIM and the Aquis Growth Market)). En Italia, parece ser que la normativa de OPAs se aplica al mercado italiano equivalente al BME Growth (allí llamado AIM – “Mercado Alternativo de Italia”) pero porque así lo exige los estatutos del propio mercado, no por una exigencia legal. En otros países, como Alemania, Austria o Países Bajos, parece ser que la normativa de OPAs solo aplica a mercados regulados.

paquete normativo que, entre otras cuestiones, reformará la Directiva 2014/65/UE (MiFID II)<sup>6</sup>, con el objetivo expreso de facilitar a las pymes su participación en mercados financieros. Esto se añadió al [Reglamento UE/2019/2115, sobre el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión](#).

Igualmente, cabe mencionar [Informe de la OCDE sobre los mercados de capitales españoles](#) (2024), que contiene un apartado 1.4 (páginas 33 y ss.) donde se menciona la recomendación de facilitar el acceso de las pymes a los mercados de capitales, con especial mención a BME *Growth* y BME *Scaleup*.

También BME elaboró un “[Libro Blanco sobre el impulso de la competitividad de los mercados de capitales españoles](#)” (Enero 2024). En la misma línea anterior, recomienda facilitar que las pymes españolas puedan participar en los mercados de capitales españoles.

La última iniciativa de este tipo ha sido anunciada por la CNMV en mayo de 2025: un cambio en la normativa del mercado bursátil, [consistente en una modalidad de salida a Bolsa \(“BME Easy -Access”\)](#) que no exigirá a partir de ahora que se distribuyan las acciones de las nuevas empresas que cotizan de forma inmediata, sino que se podrá elegir el mejor momento de mercado durante un plazo de 18 meses. Todo ello para facilitar que más empresas salgan a Bolsa.

Por último, cabe señalar que la CNMC no fue consultada sobre la nueva LMV, pero sí cabe resaltar que lo ha sido en varias ocasiones en el ámbito de los mercados financieros o empresas que cotizan en los mismos<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> [Propuesta de DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO](#) por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las sociedades y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas y se deroga la Directiva 2001/34/CE

<sup>7</sup> Informe sobre el Anteproyecto de Ley de Auditoría de Cuentas ([IPN/CNMC/001/15](#)). Informe sobre el Anteproyecto de Ley de Recuperación y Resolución de Entidades de Crédito y empresas de servicios de inversión ([IPN/CNMC/003/15](#)). Informe sobre el Proyecto de Real Decreto de Recuperación y Resolución de Entidades de Crédito y Empresas de Servicios de Inversión ([IPN/CNMC/017/15](#)). Informe sobre el Anteproyecto de Ley de Creación de la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero (ADCF) ([IPN/CNMC/039/22](#)). Informe sobre el Proyecto de Real Decreto por el que se aprueba el Reglamento que establece los requisitos que deben adoptar los sistemas y programas electrónicos que soporten los procesos de facturación de empresarios y profesionales, y de la estandarización de formatos de los registros de facturación ([IPN/CNMC/006/23](#)). Informe sobre el Anteproyecto de Ley sobre Información Corporativa en cuestiones

## 2. CONTENIDO

El PRD contiene un artículo único que modifica el RD 1066/2007, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, introduciendo un nuevo capítulo XII al mismo, titulado “*Régimen de las ofertas públicas de adquisición en sistemas multilaterales de negociación*”. Se divide en dos partes: por un lado, el artículo 51 expande el ámbito de aplicación del régimen de OPAs a las sociedades que cotizan en SMN, con las especialidades que el propio PRD contiene; por otro, los artículos 52 a 56 contienen el listado de reglas especiales aplicables a los SMN.

Dicho capítulo XII estaría compuesto de 6 artículos (que serían los arts. 51 a 56 del RD 1066/2007):

- **Art. 51 - Ámbito de aplicación:** Extiende el régimen de OPAs a las adquisiciones de acciones de sociedades que se encuentren admitidas a negociación en Sistemas Multilaterales de Negociación españoles, en caso de que tengan su domicilio social en España (y también en ciertas circunstancias en caso contrario) y siempre que no coticen -además- en un mercado regulado de un Estado miembro de Unión Europea. Establece que el régimen aplicable a estas adquisiciones será: (i) el conjunto de reglas especiales que se contienen en el propio PRD (arts. 52 a 56), diseñadas específicamente para los citados Sistemas Multilaterales de Negociación, y (ii) para todo lo no regulado específicamente, el régimen ordinario de OPAs ya previsto en la LMV y el propio RD 1066/2007.
- **Arts. 52 a 56:** Contiene una serie de reglas especiales o específicas para modular el régimen de OPAs para las sociedades identificadas en el art. 51. Las reglas tratan sobre:
  - o **Art. 52 - Supuestos excluidos de la oferta obligatoria cuando se alcanza el control:** se establecen una serie de supuestos donde, a diferencia de lo que ocurriría en el régimen general de OPAs para mercados regulados, en el caso particular de SMN no es necesario presentar una OPA. Por ejemplo, se incrementa el

---

medioambientales, sociales y de gobernanza ([IPN/CNMC/010/24](#)). Informe sobre el Anteproyecto de Ley de administradores y compradores de créditos ([IPN/CNMC/027/24](#)).

umbral de adquisición que genera la obligación legal de formular una OPA: mientras que el régimen general lo establece en un 30% del capital, para SMN se establece en un 50%.

- **Art. 53 - Tomas de control indirectas o sobrevenidas:** el plazo para presentar una OPA por toma de control indirecta<sup>8</sup> o sobrevenida se aumenta de 3 meses (régimen general, contenido en el art. 7 del RD 1066/2007) a 12 meses en el caso de los SMN.
- **Art. 54 - Informe de valoración a los efectos de determinación del precio equitativo y del precio de una oferta por exclusión:** mientras que, en el régimen general, este informe es revisado por la CNMV, en el caso de los SMN se excluye dicha revisión, pero se establece la creación por los operadores de mercado de un registro de expertos independientes que, cumpliendo ciertos requisitos, pueden elaborar el informe.
- **Art. 55 - Excepciones a la oferta pública de exclusión:** Se permite que la exclusión de negociación, en caso de las sociedades que cotizan en un SMN, se pueda llevar a cabo sin formular una OPA de exclusión, sino mediante un procedimiento alternativo que exige un acuerdo de la junta de accionistas por mayoría reforzada del 75%.
- **Art. 56 - Garantías de la oferta:** Además de un aval o depósito (régimen ordinario de OPAs para mercados regulados), en el caso de SMN se admite también como garantía suficiente un documento de entidad de crédito que confirme la concesión de una línea de crédito o de un préstamo.

Adicionalmente, el PRD contiene dos Disposiciones Transitorias, y dos Disposiciones Finales: en la **DT 1<sup>a</sup>** se indica que, una vez aprobado, el RD se aplicará a las OPAs anunciadas con posterioridad a su entrada en vigor; en la

---

<sup>8</sup> Consiste en la toma de control de una sociedad, no adquiriendo directamente el capital de la propia sociedad, sino el de otras sociedades que a su vez poseen capital de la sociedad objeto de la toma de control.

**DT 2ª**, se recoge la entrada en vigor del registro especial de expertos en valoración de empresas y en las **DF 1ª y 2ª** el título competencial y la entrada en vigor.

## 3. VALORACIÓN

### 3.1. Observaciones generales

El PRD plantea una armonización parcial entre los mercados regulados y los SMN, si bien se prevén algunas excepciones o reglas especiales para estos últimos para adaptarse a la naturaleza (y habitual tamaño) de las empresas que cotizan en los mismos.

En líneas generales, **este planteamiento resulta positivo** desde el punto de vista de la competencia y de los principios de buena regulación.

En primer lugar, porque la aplicación del régimen de OPAs a pymes o empresas emergentes, que son las empresas que generalmente cotizan en los SMN, tiene como principal ventaja que las empresas cotizadas en SMN estén más protegidas frente a adquisiciones oportunistas por parte de otras empresas (porque una adquisición tendría que someterse a las reglas de OPAs, lo cual la encarecería), lo que les facilitará crecer y convertirse en competidores significativos en cada sector, consiguiendo con ello a largo plazo una estructura de mercado más competitiva.

De este modo, las empresas afectadas tendrán mayor capacidad de financiación para afrontar inversiones que redunden en nuevos productos o servicios en los mercados. Además, los propietarios y primeros inversores de una pyme, protegidos por el régimen de OPAs, tendrán mayor incentivo para participar en los SMN desde una etapa más temprana del desarrollo de su empresa.

En segundo lugar, aquellas empresas (normalmente pymes) que coticen en mercados financieros estarán sometidas de una forma más explícita a la disciplina de mercado, aumentando la transparencia de los diferentes sectores y facilitando igualmente decisiones de inversión por parte de terceros en la medida en que se aumentan igualmente las funciones de supervisión sobre los mismos. Desde el punto de vista del mercado único europeo, si todos o muchos de los

Estados miembros adoptaran este enfoque regulatorio<sup>9</sup>, se favorecería una mayor movilidad de capitales mediante inversiones transfronterizas, lo que supondría un paso adelante en la construcción de la Unión del Mercado de Capitales.

En tercer lugar, el crecimiento de los SMN puede a su vez convertirlos en una alternativa viable ante los mercados bursátiles, generando también competencia entre diferentes mercados en beneficio de los potenciales inversores y de la economía en su conjunto<sup>10</sup>. Además, estas modificaciones pueden mejorar el interés de las pequeñas y medianas empresas por acceder a los mercados de capitales, de forma que igualmente estos compitan, como forma de financiación alternativa, con los mercados relativos al crédito bancario.

Sin perjuicio de todas estas consideraciones, se han detectado una serie de aspectos susceptibles de mejora, que pasamos a exponer a continuación.

---

<sup>9</sup> Resulta interesante plantearse si la opción de hacer este régimen de OPAs obligatorio para los SMN es la mejor opción legislativa, o si por el contrario cabría plantear la posibilidad de que fuera únicamente un régimen potestativo que cada operador de mercado (rector de cada SMN) decidiera si aporta o no valor añadido a su mercado, de forma que diferentes SMN compitieran, tanto entre sí como respecto a los mercados bursátiles, también en el régimen jurídico aplicable a los mismos. En esta hipótesis, serían inversores o empresas los que, acudiendo a unos u otros mercados, demostrarían si esta normativa aporta verdaderamente valor añadido a los SMN, y permitiría una mayor variedad de ofertas de mercados financieros disponibles para empresa y para a inversores. Esta posibilidad es planteada por el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, proponente de la norma, pero la descarta amparándose en la MAIN (página 11) en que la Abogacía del Estado considera que no sería una ejecución adecuada del mandato legal contenido en el art. 109 LMV (que según esta interpretación obligaría a aplicar el régimen de OPAs de forma obligatoria a los SMN).

<sup>10</sup> Otra opción a plantearse podría haber sido simplificar la normativa de OPAs para todas las sociedades, coticen en el mercado que coticen (bursátil o SMN), en lugar de únicamente prever reglas especiales para estas últimas, todo ello en el marco de la Directiva 2004/25/CE. Ni la nueva LMV ni el PRD parecen haberse planteado esta posibilidad.

## 3.2 Observaciones particulares

### 3.2.1 Exclusión de ciertos operadores y aumento del plazo para formular OPA en caso de adquisición indirecta (artículos 51 y 53)

Se excluye de la aplicación de la normativa de OPAs a las Sociedades de Inversión Libre (SIL) y a las Entidades de Capital Riesgo (ECR), sin que ni su Exposición de Motivos ni la MAIN expresen una justificación.

Por otra parte, en el caso de adquisición indirectas de sociedades cotizadas en SMN, el plazo se amplía de 3 a 12 meses. De nuevo, ni el PRD ni su MAIN justifican el porqué de este aumento, ni por qué no se podría aumentar el plazo para todos los mercados, ni la justificación de elegir concretamente dicho plazo.

Por ello, **se recomienda realizar una justificación de la exclusión del perfil de operadores señalado de acuerdo con el principio de neutralidad competitiva, así como igualmente justificar la ampliación del plazo desde la óptica de los principios de buena regulación.**

### 3.2.2 Informe justificativo de precio equitativo de OPA realizado por expertos independientes incluidos en un registro (artículo 54 y DT 2ª)

Solo podrán elaborar los informes de valoración en relación con las ofertas los expertos que hayan sido debidamente inscritos y figuren en un registro especial. Esta exigencia de registro para el profesional que realice esta actividad no venía contenida en la LMV y por tanto se establece a nivel reglamentario.

El artículo 54 establece que únicamente podrán inscribirse *“quienes acrediten la debida formación profesional, experiencia y cualificación en valoración de empresas y medios suficientes, de conformidad con los criterios que determine el operador de mercado en sus normas internas de funcionamiento. El registro podrá ser común para diferentes SMN españoles”*.

Dicho informe, en el caso de adquisiciones dentro de un SMN, no requerirá de la revisión por parte de la CNMV (como ocurre en el mercado bursátil), siempre que sea realizado por uno de los expertos independientes incluidos en el registro elaborado por el operador del mercado.

Adicionalmente, la DT 2ª señala que: *“[...] Hasta la creación de dicho registro, los informes de valoración a los que se refiere el artículo 54 deberán ser*

*elaborados por un experto independiente que haya participado en la valoración en una oferta pública de adquisición autorizada por la CNMV, de entre aquellos que hayan comunicado al operador de mercado del SMN en el que se negocien las acciones de la sociedad afectada, su decisión de inscribirse en el mismo”.*

A juicio de esta Comisión, cabe realizar estas consideraciones:

En primer lugar, de acuerdo con la Directiva 2006/123/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2006, relativa a los servicios en el mercado interior, el concepto de «régimen de autorización» debe abarcar, entre otros, los procedimientos administrativos mediante los cuales se conceden autorizaciones, licencias, homologaciones o concesiones, pero también la obligación, para poder ejercer una actividad, de estar inscrito en un colegio profesional o en un registro<sup>11</sup>.

Adicionalmente, de acuerdo con la Ley 20/2013 de garantía de la unidad de mercado, cabe recordar que *“se podrá establecer la exigencia de una autorización siempre que concurren los principios de necesidad y proporcionalidad, que habrán de motivarse suficientemente en la ley que establezca dicho régimen. Asimismo, los requisitos para la obtención de dicha autorización deberán ser coherentes con las razones que justifican su exigencia. Cuando el régimen de autorización se exija por norma comunitaria o tratado internacional, las autorizaciones podrán estar previstas en una norma de rango inferior a la Ley”*<sup>12</sup>.

De una interpretación conjunta de ambas normas, **cabe concluir que la exigencia de inscripción del profesional en un registro debe ser entendida como un régimen de autorización que debe ser establecido por norma con rango de ley.**

**Además, se debe reforzar su justificación desde la óptica de los principios de buena regulación mencionados**, identificando las razones de interés público que lo justificarían y valorando las potenciales alternativas. Entre estas, podrían estar desde la no exigencia de inscripción en un nuevo registro a la posibilidad de que puedan ser validas inscripciones en registros ya existentes.

Cabe recordar además que la sujeción a este marco regulatorio deviene igualmente imperativa de la aplicación del Real Decreto 472/2021, de 29 de junio,

---

<sup>11</sup> Parágrafo 39.

<sup>12</sup> Artículo 17 de la LGUM

por el que se incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva (UE) 2018/958, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de junio de 2018, relativa al test de proporcionalidad antes de adoptar nuevas regulaciones de profesiones, lo que se recuerda a los efectos oportunos.

En segundo lugar, el PRD indica, respecto a la experiencia y cualificación del profesional, que se realizará *“de conformidad con los criterios que determine el operador de mercado en sus normas internas de funcionamiento”*. A juicio de esta Comisión, **esta decisión no debería dejarse a la opinión del operador de mercado sino ser directamente regulada en esta norma**, valorando los diferentes elementos que pudieran justificar, en su caso, la experiencia exigida. Todo ello sin perjuicio de que esta Comisión siempre ha sido tradicionalmente partidaria de priorizar competencias o conocimientos frente a titulaciones concretas en el acceso a una determinada actividad profesional<sup>13</sup>.

## 4 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El PRD plantea una armonización parcial entre los mercados regulados y los SMN, si bien se prevén algunas excepciones o reglas especiales para estos últimos para adaptarse a la naturaleza (y habitual tamaño) de las empresas que cotizan en los mismos.

En líneas generales, **este planteamiento resulta positivo** desde el punto de vista de la competencia y de los principios de buena regulación.

Ello es así en la medida en que las empresas cotizadas en SMN estén más protegidas frente a adquisiciones oportunistas, lo que les facilitará financiarse, crecer y convertirse en competidores significativos en cada sector, consiguiendo con ello a largo plazo una estructura de mercado más competitiva. Además, se facilitan las decisiones de inversión por parte de terceros, generando adicionalmente competencia entre los diferentes mercados, ya sean bursátiles o crediticios.

Como aspectos susceptibles de mejora, cabe destacar:

---

<sup>13</sup> Pueden consultarse a este respecto, entre otros, el INF/CNMC/206/24 sobre la propuesta de reforma de acceso parcial a la profesión de Ingeniero Técnico Industrial y el INF/CNMC/061/25 sobre la propuesta de Código Deontológico de Actuación Profesional de los Graduados, Ingenieros Técnicos Industriales y Peritos Industriales de España.

- Se recomienda justificar algunas reglas especiales sobre entidades excluidas y ampliación de plazos desde la óptica de los principios de buena regulación.
- Se recuerda que, respecto al informe a realizar por un experto independiente, cabe concluir que la exigencia de inscripción en un registro debe ser entendida como un régimen de autorización que debe ser establecido por norma con rango de ley, debiendo además reforzar su justificación desde la óptica de los principios de buena regulación. Respecto a la experiencia y cualificación requerida, esta decisión no debería dejarse a la opinión del operador de mercado sino regularse directamente en esta norma.