

Enero 2023

Departamento de Derecho Mercantil

Diego Suárez Muñoz

CUESTIONES CLAVE DEL PROYECTO DE NUEVA LEY DE LOS MERCADOS DE VALORES Y DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN

El Consejo de Ministros aprobó el Proyecto de nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (el "**Proyecto**"), cuyo texto se publicó el pasado 12 de septiembre de 2022. Una vez aprobada por Las Cortes Generales, la nueva norma sustituirá al Texto Refundido de la Ley de los Mercados de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, además de modificar otra normativa esencial de nuestro ordenamiento jurídico en materia de derecho de sociedades, como el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

El Proyecto comprende, entre otras materias, nueva regulación que afecta a (i) instrumentos financieros, registro de valores e infraestructuras, (ii) Entidades de servicios de inversión, y (iii) Régimen y facultades de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV").

Los objetivos que persigue el Proyecto son principalmente:

1. Facilitar el desarrollo de los mercados de valores españoles en un entorno competitivo.
2. Mejorar la técnica normativa y sistemática del sector de los mercados de valores.
3. Adaptar la normativa nacional a las novedades del Derecho de la Unión Europea y ejercer alternativas para proteger los intereses de los mercados de valores españoles, la estabilidad financiera y los derechos de los inversores.

Este artículo no pretende ser un resumen detallado sobre la totalidad de las modificaciones del Proyecto en la normativa vigente, las cuales aún pueden variar según se considere en su tramitación parlamentaria, sino señalar las cuestiones más destacables:

Emisores de valores

El Proyecto propone cambios en el procedimiento de admisión a negociación de valores en mercados regulados para simplificar el proceso y mejorar la transparencia:

Se establece que la verificación de los requisitos de admisión para valores no participativos será responsabilidad del **organismo rector del mercado regulado**, en lugar de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("**CNMV**"), lo cual agiliza el procedimiento y reduce las tasas de emisión por evitar el doble control. Además, se

exige que los mercados regulados establezcan normas claras y transparentes para la admisión de instrumentos financieros.

Por otro lado, la normativa establece que un **valor negociable admitido en un mercado regulado de otro Estado miembro puede ser aceptado** para su negociación en un mercado regulado español **sin necesidad del consentimiento del emisor**. En esta situación, el emisor no tiene la obligación de brindar directamente al mercado regulado español la información necesaria para la admisión de valores a negociación.

De igual forma, es notoria la extensión del plazo para la remisión del informe financiero semestral correspondiente al segundo semestre del ejercicio a la CNMV, que pasa de **dos a tres meses** para los emisores de valores obligados a ello.

Además, también se introducen requisitos adicionales a los ya exigidos en la normativa para la comercialización a minoristas de instrumentos de capital adicional de nivel 1 y 2 y otros instrumentos de deuda que sean pasivos admisibles o susceptibles de recapitalización interna de entidades financieras.

Servicios de inversión

El Proyecto, en lo relativo a las empresas de servicios de inversión, tiene por objeto la adaptación de la normativa española como consecuencia la trasposición del Reglamento (UE) 2019/2033 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativo a los requisitos prudenciales de las empresas de servicios de inversión.

Entre las novedades más destacables, incluye una nueva figura de empresa de servicios de inversión, denominada "Empresa de asesoramiento financiero nacional", o "**EAFN**". Las características más destacables de esta figura consisten en: (i) pueden ser personas **físicas o jurídicas**, (ii) podrán prestar servicios de inversión propios de las empresas de asesoramiento financiero y (iii) no tendrán la consideración de empresa de servicio de inversión, aun quedando sujetas a las mismas normas, requisitos y régimen sancionador, exceptuando los requisitos de capital y limitando su actuación al territorio español.

Además, según la Disposición Transitoria Sexta del Proyecto, las EAFN deberán adherirse en un plazo de tres meses, desde la aprobación del Proyecto, al fondo de garantía de inversiones (**FOGAIN**).

Aquellas empresas de asesoramiento financiero no nacionales sí que tendrán consideración de empresas de servicio de inversión, pero solo podrán acceder a esa forma personas jurídicas.

Por otra parte, en lo referente a las "Entidades de Contrapartida Central" o "**ECC**" por sus siglas, también se incluyen novedades, de las cuales destacamos: a) su reglamento interno deberá contener un plan de recuperación que detalle las medidas a adoptar en caso de que su situación financiera sufra un deterioro o exista la posibilidad de no cumplir con los requisitos que incluye el Reglamento (UE) 648/2012,

y b) se podrán llevar a cabo liquidaciones mediante uso de la tecnología de registro distribuido, o **TRD**.

En otro orden de asuntos, cabe mencionar que corresponderá a la Agencia Europea de Valores y Mercados (**AEVM**) el régimen de autorización de los Proveedores de Información Consolidada (PIC), Servicios de Información Autorizados (SIA) y de los Agentes de Publicación Autorizados (APA), excepto en el caso de las dos últimas, que correspondería a la **CNMV**, si fueran de escasa relevancia en el mercado y se cumpliera la exención prevista en el Reglamento (UE) 600/2014.

Por último, las normas de conducta también se han visto modificadas por la trasposición de la Directiva (UE) 2021/338, conocida como "Quick Fix", que modifica la Directiva MiFID II.

SPACs

El Proyecto incluye en su Disposición Final Segunda un nuevo Capítulo VIII bis, que regulará las denominadas "Sociedades cotizadas con propósito para la adquisición" o "SPACs" (*Special Purpose Acquisition Company*), modificando así el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba la Ley de Sociedades de Capital ("**LSC**").

Las **SPACs** son sociedades de adquisición especiales, creadas con el objetivo de captar financiación de los mercados para la adquisición o fusión con otra sociedad. La adquisición puede ser total o parcial, de una o más sociedades, sean cotizadas o no, de forma directa o indirecta y realizadas a título de compraventa, fusión, escisión, aportación no dineraria, cesión global de activos y pasivos u operaciones similares. La única actividad previa de este tipo de sociedades consiste en llevar a cabo una oferta pública de valores inicial, solicitar la admisión a negociación de sus acciones, y las actividades preceptivas para la posterior adquisición por parte de la Junta General.

Estas sociedades deben incorporar un mecanismo de reembolso para los accionistas en caso de aprobación de una adquisición, que podrá consistir en: (i) un **derecho estatutario** de separación. Este será independiente del sentido del voto, y no será de aplicación lo dispuesto en el artículo 346.1 a) LSC; (ii) **emisión de acciones rescatables**, sin que les aplique las previsiones establecidas de los art. 500 y 501 LSC; o (iii) **una reducción de capital** que se realiza mediante la adquisición de acciones propias para su posterior amortización. En este último caso, el Proyecto incluye una serie de previsiones a cumplir. El reembolso comprenderá un valor mínimo equivalente a la parte alícuota del importe efectivo inmovilizado en la cuenta transitoria en la que se depositaron los recursos obtenidos en la oferta pública inicial.

En relación con lo anteriormente comentado, y como especialidad en lo relativo a las operaciones públicas de adquisición ("**OPAs**") conviene destacar que, si la SPAC llevase a cabo como mecanismo de reembolso la reducción de capital mencionada, el precio de la oferta pública de adquisición será el importe equivalente a la parte alícuota del importe efectivo inmovilizado en la cuenta transitoria en la que se depositaron los recursos obtenidos por la oferta.

Por último, la nueva regulación de la LSC establece una serie de previsiones solo aplicables a las SPAC:

- i. El plazo para la formalización del acuerdo de adquisición será de 36 meses, siendo prorrogable 18 meses más, si así lo decidiera la Junta de Accionistas.
- ii. El límite máximo de autocartera de las sociedades cotizadas no será aplicable al régimen de las SPAC, siempre que la adquisición de acciones propias sea la realización de un mecanismo de reembolso de los accionistas.
- iii. La denominación social deberá contener la abreviatura "SPAC" o el tipo "Sociedad cotizada con Propósito para la Adquisición".
- iv. Aquellas operaciones de fusión que, aun siendo exceptuadas de la publicación de un folleto según lo previsto en el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, dependiendo de su complejidad, la CNMV podrá exigir la elaboración de dicho folleto, excepto si se tratase de una fusión inversa.

Tecnologías de Registro Distribuido (TRD)

El Proyecto modifica las previsiones necesarias para la correcta aplicación de lo establecido en el Reglamento (UE) 2022/858, que consiste en el régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la Tecnología de Registros Descentralizado (en adelante "TRD"), lo cual causa la modificación del **Reglamento sobre el régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la TRD** y el **Reglamento sobre Criptoactivos**.

Las novedades más destacables de esta nueva regulación son las siguientes:

Representación, registro, constitución y transmisión de valores registrados o representados mediante sistemas basados en TRD:

- Se amplía la definición de instrumento financiero, incluyendo aquellos emitidos mediante el uso de TRDs, sin que ese hecho altere su calificación o su naturaleza jurídica.
- Lo articulado en el contenido del Capítulo II (de los Valores negociables representado mediante anotaciones en cuenta) será de aplicación a los valores negociables registrados o representados mediante sistemas basados en TRD, siempre que se prevea en el documento de emisión. Aun no habiendo mención expresa en el documento de emisión, también se someterán a la normativa cuando el emisor tenga el domicilio en España, o lo tenga la única entidad responsable de la inscripción y registro de los valores en el sistema que designe.
- Cuando los valores estén representados por medio de sistemas basados en TRD, el emisor deberá (i) asegurarse de que los sistemas garantizan la integridad e inmutabilidad de la emisión, y que permitan la identificación, directa o indirecta, de los titulares de los derechos sobre los valores

negociables, así como su naturaleza, características y número de valores. (ii) contar con un plan de continuidad y un plan de contingencia, para hacer frente a cualquier fallo en el sistema; y (iii) designar, en su caso, a la entidad encargada del registro de los valores negociables representados por medio de sistemas basados en TRD, que podrá ser el propio emisor u otra/s designada/s por este.

- El cambio en la forma de representación de los valores negociables mediante sistemas basados en la TRD se realizará según lo previsto en los planes de continuidad o contingencia, o con la autorización previa de la CNMV.

Dicho cambio se llevará a cabo según el consentimiento de los titulares.

La responsabilidad de cumplir con los requisitos de representación y registro recaerá sobre las infraestructuras de mercado autorizadas por la CNMV, de acuerdo con la normativa europea.

- En cuanto a la constitución de estos valores (basados en sistemas TRD), se realizarán mediante su primer registro en dichos sistemas, y su transmisión se llevará a cabo por la inscripción de la transferencia en el registro distribuido, y producirá los mismos efectos que la entrega de títulos. El Proyecto prevé la implementación de funcionalidades en dichos sistemas para poder probar que la legitimación de realización de las transmisiones esté acreditada y quede probada de forma indudable la propiedad de los derechos correspondientes.
- La CNMV estará a cargo del régimen de supervisión, inspección y sanción a las que están sujetas las entidades responsables de la inscripción y registro de estos valores negociables (TRD).

De la introducción de estos nuevos valores negociables (basados en sistemas TRDs) desembocan numerosas modificaciones en normativas como la Ley de Sociedades de Capital (en materia de representación de acciones u obligaciones) , la Ley de Instituciones de Inversión de Crédito (en lo relativo a la representación de participaciones y acciones), e incluso en a Ley de Enjuiciamiento Civil (en materia de títulos ejecutivos).

Régimen Sancionador

El Proyecto introduce una mejora sistemática y reduce de forma considerable el régimen sancionador, ya que tipifica en el mismo artículo todas las infracciones y sanciones de todas las conductas que supongan infracción, junto con todos sus grados.

Es obvio que, además de mejorar dicho régimen, supone una actualización del ya existente, debido a la introducción de nuevas figuras en la ley, como las empresas de asesoramiento financiero nacional, los criptoactivos, o las entidades responsables de la inscripción y registro de los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD, en lo relativo a la representación de los mismos o al

cumplimiento de las normas de los sistemas de compensación, liquidación y registro de valores, etc.

Régimen institucional de la CNMV

Asimismo, el Proyecto afecta al régimen de funcionamiento orgánico de la CNMV. Las novedades más destacables son:

- i. El Proyecto refuerza la autonomía orgánica y funcional de la CNMV y prohíbe que instituciones del Estado u otras entidades públicas o privadas traten de presionar o dar instrucciones al Consejo de la CNMV o a su personal.
- ii. Se suprime el recurso de alzada ante el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital frente a las sanciones de la CNMV y respecto de resoluciones de esta en materia de intervención y sustitución de administradores, como medida adicional para remarcar su independencia.
- iii. La CNMV mantiene la competencia para aprobar circulares y aclara que están sujetas a los trámites de audiencia y consulta pública previa, así como al dictamen del Consejo de Estado.
- iv. El Consejo de la CNMV mantiene la composición actual, formado por presidente, vicepresidente y tres consejeros nombrados por el Gobierno y el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, así como dos consejeros natos actuales, el/la secretario/a general del Tesoro y Financiación Internacional y el/la subgobernador/a del Banco de España.

Sin embargo, se amplía el mandato del presidente, vicepresidente y consejeros no natos de la CNMV de cuatro a seis años, sin posibilidad de reelección. La renovación se hará parcialmente cada dos años.

- v. El Proyecto de Ley establece el principio de presencia equilibrada de hombres y mujeres en el Consejo de la CNMV y en el Comité Consultivo de la CNMV, salvo por razones fundadas y objetivas, debidamente motivadas.
- vi. En lo referente al régimen de supervisión, inspección y sanción, también se incluyen modificaciones y novedades, consecuencia de la trasposición de la Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión, así como de la aplicación del Reglamento (UE) 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, (productos de inversión) y, en su caso, del Reglamento UE (todavía en tramitación) relativo a los mercados de criptoactivos y sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero. (conocidos como MiCA, cuya votación se ha retrasado hasta abril de 2023, y DORA)