

Las claves de la nueva Ley de Mercados de Valores

Marzo 2023

La nueva norma aprobada sistematiza y reordena la normativa del mercado de valores, la adapta a las novedades de varias directivas europeas, en particular en materia de criptoactivos y tecnologías de registros distribuidos, y simplifica y flexibiliza algunos trámites para aumentar la competitividad del mercado de valores. Aprovecha, además, para introducir novedades en materia de opas, empresas de servicios de inversión e instituciones de inversión colectiva y regula por primera vez la figura de las SPAC.

El Boletín Oficial del Estado publicó el pasado 18 de marzo de 2023 la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

Se plantea como la nueva “ley marco” de los mercados de valores y está previsto su desarrollo por tres reales decretos.

1. Simplificación de la operativa del mercado de valores

La nueva ley reduce los requisitos para la emisión y admisión a negociación de los valores y elimina o flexibiliza ciertas cargas administrativas con el fin de aumentar la competitividad del mercado de valores.

- Se simplifica el procedimiento de emisión de valores de renta fija: su admisión a negociación se somete a la verificación únicamente del organismo rector del mercado regulado (por ejemplo, en el mercado AIAF), eliminándose el requisito de verificación por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), aunque la CNMV deberá seguir aprobando el folleto correspondiente.
- Se eliminan las obligaciones de información en el proceso de compensación y liquidación de valores: los intermediarios financieros ya no tendrán que proporcionar información sobre las operaciones que realicen en el marco del sistema de información (denominado PTI, por sus siglas en inglés) para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores negociables. No obstante, la ley establece un periodo de dos años para que los depositarios centrales de valores y las entidades participantes adapten sus infraestructuras y medios a esta modificación.
- Se amplía el concepto de PYME: en el contexto de la regulación de los mercados de PYME en expansión, se incluye en la definición de PYME a los emisores de deuda que no dispongan de acciones o instrumentos asimilados que se negocien en algún centro de negociación, si el valor nominal de sus emisiones de deuda durante el ejercicio anterior, en el conjunto de los centros de negociación en la Unión Europea, no supera los 50 millones de euros. Esta medida persigue facilitar la cotización de las empresas, en estos casos, en el mercado BME Growth.
- Se recupera la posibilidad de que un valor negociable que ha sido admitido a negociación en un mercado regulado de otro Estado miembro pueda ser admitido posteriormente a negociación en un mercado regulado español, sin el consentimiento del emisor (antiguo artículo 32bis de la Ley 24/1988 de la Ley del Mercado de Valores). En el supuesto de que, efectivamente, no medie el consentimiento del emisor, este no estará obligado a facilitar directamente al mercado regulado que haya admitido a negociación los instrumentos financieros la información relativa a los requisitos para la admisión de los valores.

- Se amplía de 2 a 3 meses el plazo para emitir y publicar el informe financiero semestral del segundo semestre del ejercicio a los sujetos obligados.

Se simplifica el régimen sancionador de los participantes en los mercados de valores: las infracciones y sanciones se tipifican en un único artículo para cada tipo de conducta infractora y en función del reglamento de la Unión Europea del que proceden, y se reduce el plazo de prescripción de las infracciones graves de cinco a cuatro años.

2. Opas

- Definición de control: a efectos de la definición de los supuestos de adquisición de una participación de control que determinan la obligación de formular una opa, se prevé que el control puede alcanzarse no solo mediante pactos parasociales, sino también mediante pactos de “otra naturaleza” con otros titulares de valores.
- Exclusión voluntaria de negociación: la CNMV podrá dispensar de la obligación de formular una opa como resultado de la solicitud de exclusión voluntaria de negociación, en el supuesto de que las acciones se encuentren admitidas a negociación en otro centro de negociación domiciliado en la Unión Europea.
- Se incluyen las “pandemias declaradas” en la lista de circunstancias excepcionales que determinan la obligación del oferente de aportar un informe de experto independiente para justificar el precio ofrecido en una opa voluntaria, cuando dentro de los dos años anteriores al anuncio de la oferta hubiera concurrido alguna de dichas circunstancias que hubieran afectado a los precios de mercado, en general, o de la sociedad afectada.
- Ámbito de aplicación de la normativa sobre opas: se extiende a las sociedades que coticen en un sistema multilateral de negociación (SMN), como BME Growth, y tengan su domicilio en España, la regulación aplicable a los mercados regulados en materia de opas. Consecuentemente, se prevé que los SMN estarán también sujetos a las normas relativas a la exclusión voluntaria de negociación de instrumentos financieros. En ambos casos, las disposiciones solo resultarán aplicables cuando se produzca la entrada en vigor del desarrollo reglamentario correspondiente.

3. Criptoactivos y tecnologías de registros distribuidos (TRD)

Una de las principales novedades del texto normativo es el avance en la incorporación de la normativa europea que se recogerá en una futura Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, y que acompaña a las propuestas de reglamentos comunitarios relativos a los mercados de criptoactivos, al régimen de infraestructuras de mercado basadas en TRD y a la resiliencia operativa digital.

Se sientan las bases para que, una vez se apruebe la normativa europea, la CNMV ya cuente con las facultades de supervisión necesarias para proteger a los inversores y garantizar la estabilidad financiera en este ámbito.

Las principales novedades introducidas en este ámbito son:

- En relación con las infraestructuras de mercado basadas en TRD:

- Se incluyen en el ámbito de aplicación de la ley y se consideran instrumentos financieros - con las particularidades que se establezcan reglamentariamente- los valores negociables registrados o representados mediante sistemas basados en la TRD.
- Se prevé la posibilidad de cambiar la representación de los valores mediante sistemas basados en TRD a anotaciones en cuenta o a títulos, previo consentimiento de sus titulares y sujeto a la autorización de la CNMV.
- Se impone a los emisores de valores negociables representados mediante TRD la obligación de designar a una entidad responsable de la administración de la inscripción y registro de estos valores. Este intermediario financiero se encargará de la identificación de los titulares de los derechos derivados de los valores negociables, y estará sujeto al régimen de supervisión, inspección y sanción de la CNMV.
- Régimen sancionador: se designa a la CNMV como autoridad competente de la supervisión del cumplimiento del Reglamento (UE) relativo a los mercados de criptoactivos y se establece un régimen de infracciones y sanciones por su incumplimiento, tales como la suspensión de la autorización para proveer servicios de criptoactivos, o la suspensión temporal en el ejercicio de su cargo a los miembros de los órganos de administración del proveedor de estos servicios.

4. SPAC

Se introduce por primera vez en nuestro país un régimen específico para las sociedades cotizadas con propósito para la adquisición -o SPAC, por sus siglas en inglés- (nuevo Capítulo VIII bis del Título XIV de la Ley de Sociedades de Capital).

- Definición: sociedad cotizada constituida con el objeto de adquirir la totalidad o una participación en el capital de otra sociedad o sociedades cotizadas o no cotizadas, directa o indirectamente, a título de compraventa, fusión, escisión, aportación no dineraria, cesión global de activos y pasivos u otras operaciones análogas.
- Mecanismo de reembolso: deberán incorporar al menos uno de los siguientes mecanismos de reembolso de los accionistas: (i) un derecho estatutario de separación una vez que la SPAC anuncie la adquisición o fusión; (ii) la emisión de acciones rescatables; o (iii) la reducción de capital mediante la adquisición de sus propias acciones para su amortización (formulando una opa de reducción de capital).

Para facilitar la aplicación de dichos mecanismos, se introducen diversas especialidades, como la no aplicación del derecho de separación por sustitución del objeto social, la exclusión del derecho de oposición de acreedores, especialidades en materia de autocartera, no aplicación de los límites para emisión de rescatables y excepción a la obligación de lanzar opa obligatoria.

- Inmovilización de fondos y valor de reembolso: los fondos obtenidos en la oferta pública de valores se inmovilizarán en una cuenta abierta en una entidad de crédito a nombre de la SPAC. El valor de reembolso de las acciones será la parte alícuota del importe efectivo inmovilizado en la cuenta.
- Plazo para la adquisición: la SPAC contará con un plazo de 36 meses para formalizar la adquisición, que podrá ampliarse en 18 meses adicionales si así lo aprueba la junta general.
- Excepción de la obligación de lanzar opa obligatoria:
 - Si, como consecuencia de la adquisición o de la aplicación del mecanismo de reembolso escogido, algún accionista alcanza, directa o indirectamente, una participación de control de

la sociedad resultante (30% o más de los derechos de voto), dicho accionista estará exceptuado automáticamente de la obligación de formular una opa.

- Si la SPAC lleva a cabo, como mecanismo de reembolso, una reducción de capital mediante la adquisición de sus propias acciones para su amortización tendrá que formular una opa de reducción de capital (art. 12 del Real Decreto 1066/2007) en los siguientes términos:
 - a. El precio de la opa será el importe equivalente a la parte alícuota del importe efectivo inmovilizado en la cuenta indisponible en el momento del ejercicio del derecho de reembolso.
 - b. La SPAC podrá, en lugar de amortizar las acciones adquiridas, aprobar su entrega en canje a los accionistas de la sociedad adquirida como contraprestación total o parcial de la operación.
 - c. Por regla general, no existirá derecho de oposición de acreedores.
- Especialidades en materia de folleto: la CNMV podrá exigir folleto en caso de que, en el momento de la fusión con la empresa objetivo, la operación estuviese exceptuada de publicarlo de conformidad con el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017.

Este nuevo régimen resulta también aplicable a las SPAC que coticen en un SMN.

5. Empresas de servicios de inversión

- Se incrementa la protección del inversor, especialmente en relación con los desafíos derivados del proceso de digitalización y al régimen de las empresas de servicios de inversión (ESI).
- Se traspone la Directiva 2019/2034 sobre el régimen prudencial de empresas de servicios de inversión, introduciendo novedades en las normas de conducta y de solvencia de estas entidades.
- La CNMV será la encargada de adaptar las nuevas exigencias en función del tamaño, naturaleza y complejidad de las actividades desarrolladas por la ESI.
- Además, se crea un régimen de empresas de asesoramiento financiero nacional que podrán conservar su funcionamiento actual, si bien deberán adherirse al Fondo de Garantía de Inversores, de forma proporcional y adaptada a su nivel de riesgo. Estas empresas no podrán prestar servicios en otros Estados, miembros o no, de la Unión Europea.

6. Instituciones de inversión colectiva

- Se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, con el fin de mejorar la competitividad del sector y seguir avanzando en la trasposición de directivas y en la adaptación a la normativa europea.
- Se elimina la definición del contenido mínimo del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI) que se contenía hasta la fecha, estableciendo que el mismo se ajustará a lo dispuesto en el Reglamento (UE) 1286/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros.

- En materia de información a partícipes y accionistas de fondos y sociedades de inversión, se elimina la obligación de proporcionar, previa solicitud, el informe trimestral, y se establece la misma referencia al Reglamento (UE) 1286/2014 en relación con el DFI. Asimismo, la sociedad gestora o la sociedad de inversión (en caso de ser autogestionada), podrá informar a sus clientes actuales de que se producirá un cambio automático a la comunicación en formato electrónico si no solicitan la continuación de la remisión de información en papel en el plazo de ocho semanas desde la entrada en vigor de la modificación del artículo 18 de la Ley 35/2003.
- Por lo que respecta a los procesos de autorización de sociedades gestoras, se matiza que el reglamento interno de conducta no deberá ser aportado a la CNMV con carácter previo a su aplicación, aunque estará a disposición de la misma siempre que este organismo lo requiera.
- Se modifica el régimen de intervención pública en la disolución de una sociedad de inversión, de una sociedad gestora o de una entidad depositaria, aclarando, entre otros, que (i) el efectivo y los instrumentos financieros de las IIC no podrán distribuirse ni realizarse en beneficio de los acreedores del depositario o de cualquier tercero en el que este hubiera delegado sus funciones, en caso de concurso de cualquiera de ellos y (ii) la declaración de concurso no impedirá que se liquiden las órdenes de suscripción, reembolso o traspasos ordenados por los clientes con anterioridad a la fecha de declaración de concurso.

7. Entrada en vigor y régimen transitorio

- Con carácter general, la ley entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el Boletín Oficial del Estado.
- La extensión a las sociedades que coticen en un SMN, como BME Growth, de la regulación aplicable a los mercados regulados en materia de opas y exclusión voluntaria de negociación solo resultará aplicable cuando se produzca la entrada en vigor del desarrollo reglamentario correspondiente.
- Mientras no se dicten las correspondientes normas reglamentarias de desarrollo, se mantendrán en vigor las normas vigentes sobre los mercados de valores y los servicios de inversión, siempre que no se opongan a lo establecido en la nueva ley.

Más información:

[Departamento Mercantil](#)

GARRIGUES

Hermosilla, 3

28001 Madrid

T +34 91 514 52 00

info@garrigues.com

Síguenos en:



© 2022 J&A Garrigues, S.L.P. | La información de esta página es de carácter general y no constituye opinión profesional ni servicio de asesoramiento legal o fiscal.

[**garrigues.com**](https://garrigues.com)