

Mercado de capitales

La nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión

Se ha publicado en el *Boletín Oficial del Estado* la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. En este documento se analizan las principales novedades de la norma.

REYES PALÁ LAGUNA

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

1. Introducción

§ 1. La nueva Ley 6/2023, de 17 de marzo (BOE de 18 de marzo), de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (en adelante, LMV o Ley de los Mercados de Valores), ha de ser recibida de forma favorable por varias razones: en primer lugar, por incluirse en una única norma el marco general del régimen de los mercados de valores y de las empresas de servicios de inversión. Si bien el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV) del 2015 supuso un claro avance al respecto frente a la dispersión normativa existente bajo la Ley del Mercado de Valores de 1988, el retraso en la incorporación

de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros MiFID II obligó a aprobar dos reales decretos leyes con carácter de urgencia (RDL 21/2017 y RDL 14/2018), que quedan ahora derogados.

§ 2. En segundo lugar, se refuerza el carácter de *ley marco* de la nueva Ley de los Mercados de Valores al simplificar las materias que regula y contenerse en ella numerosas delegaciones al legislador reglamentario que permitirán evitar la más que frecuente modificación de la norma de rango legal ante la aprobación de directivas o reglamentos de la Unión Europea. Existen al respecto tres proyectos de reales decretos de desarrollo

de esta ley que previsiblemente serán publicados en breve en el *Boletín Oficial del Estado*. Los proyectos de reales decretos —sometidos a consulta pública junto con el anteproyecto de la Ley de los Mercados de Valores en abril del 2021— versan, respectivamente, sobre las empresas de servicios de inversión, las potestades supervisoras de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y los instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado. Otros reales decretos habrán de modificarse para adaptarse al contenido de la nueva ley. Será el caso, por ejemplo, del real decreto de opas, al extenderse la obligación de formular una oferta pública de adquisición a las acciones cotizadas en sistemas multilaterales de negociación (BME Growth) por mandato del artículo 108 de la Ley de los Mercados de Valores, en aras de una mejor protección del inversor en estos mercados. Relacionado con ello, la disposición transitoria segunda de la nueva ley dispone lo siguiente:

La aplicación de la regulación prevista en torno a la exclusión voluntaria [art. 65 LMV] en relación con los sistemas multilaterales de negociación no se producirá hasta la entrada en vigor del desarrollo reglamentario de la presente norma.

§ 3. Una tercera razón es la incorporación —con retraso— de diversas directivas europeas al ordenamiento jurídico español, directivas enumeradas en el preámbulo de la nueva ley.

§ 4. En cuarto lugar, hay una mejora técnica evidente en el nuevo régimen de inspección y sanción al recogerse de forma sistemática el elenco de infracciones y sanciones en el título IX. Reconoce el preámbulo de la ley que se ha seguido el ejemplo de la Ley 58/2003,

de 17 de diciembre, General Tributaria, de forma que las infracciones y sanciones son tipificadas, en todos sus grados, en un único artículo para cada tipo de conducta infractora.

§ 5. La recepción favorable de la nueva Ley de los Mercados de Valores no impide, dentro de estos comentarios de carácter general, reseñar también sus deficiencias, muchas de ellas debidas a las prisas en su tramitación: su carácter de ley marco se ve en ocasiones contradicho por un exceso de detalle —más propio de la norma reglamentaria— en determinadas materias; sería el caso, por ejemplo, del artículo 209 (comercialización a clientes minoristas de instrumentos financieros que sean pasivos admisibles o susceptibles de recapitalización interna conforme a la Ley 11/2015, de Recuperación y Resolución de Entidades de Crédito) o el artículo 338 (supuestos de no exención del impuesto sobre el valor añadido y del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados en las transmisiones de valores no admitidos a negociación en mercados regulados). Sigue siendo además un texto muy extenso de 340 artículos repartidos en diez títulos, nueve disposiciones adicionales, siete disposiciones transitorias, una disposición derogatoria y dieciséis disposiciones finales. Tales prisas se evidencian también cuando, en la modificación de alguna de las leyes por las disposiciones finales, bien se mantiene el texto vigente (es lo que sucede con la nueva redacción del artículo 8 de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva dedicado a las comisiones que pueden percibir las sociedades gestoras y los depositarios, *vide* disp. final cuarta LMV), bien se vuelve parcialmente al texto anterior de un precepto que fue reformado con posterioridad [valga el ejemplo del artículo 23d de la Ley de Sociedades de Capital, que vuelve a incluir en su primer apartado la referencia a las sociedades de

responsabilidad limitada en régimen de formación sucesiva, referencia eliminada por la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de Creación y Crecimiento de Empresas, que suprime asimismo el artículo 4 bis de la Ley de Sociedades de Capital dedicado a las sociedades limitadas en régimen de formación sucesiva dada la escasa utilización de esta figura).

2. **Sucinta referencia a las novedades de la Ley de los Mercados de Valores y de las Empresas de Servicios de Inversión**

§ 6. La ley se estructura en diez títulos, dedicados los tres primeros, respectivamente, a las disposiciones generales (objeto y ámbito de aplicación de la ley y régimen de los valores negociables), a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y al mercado primario de valores negociables. Bajo una larga rúbrica, el título IV regula los centros de negociación; los sistemas de compensación, liquidación y registro de los instrumentos financieros; las obligaciones de información periódica de los emisores; las obligaciones de información sobre participaciones significativas y autocartera; las ofertas públicas de adquisición y los asesores de voto. A continuación, el título V se dedica a las empresas de servicios de inversión y a otras personas y entidades autorizadas para prestar servicios de inversión; el título VI, a los servicios de suministro de datos; el VII, al fondo de garantía de inversores; el VIII, a las normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión y al abuso de mercado; el IX, al régimen de supervisión, inspección y sanción, y, por último, el título X contiene el régimen fiscal de las operaciones sobre valores.

§ 7. Sin perjuicio de su carácter continuista respecto al Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores del 2015, como no podía ser de otra forma dado que éste había incorporado

el derecho europeo de los mercados de valores y de las empresas de servicios de inversión (la última reforma de este texto se produce por la Ley 5/2021, de 12 de abril), se recogen novedades en el contenido de todos los títulos de la ley. No podemos detenernos en todas ellas, pero sí hacer a continuación una breve referencia a las más destacadas.

§ 8. Respecto al régimen de las empresas de servicios de inversión, se establecen distintos requisitos prudenciales en función del tamaño de la empresa de servicios de inversión y se contienen previsiones sobre el régimen de las empresas de asesoramiento financiero nacionales sin pasaporte europeo (vide las disposiciones transitorias quinta y sexta de la Ley de los Mercados de Valores respecto al reconocimiento de un plazo de nueve meses para incorporarse al nuevo registro de empresas de asesoramiento financiero nacionales y de tres meses para que estas empresas se adhieran al fondo de garantía de inversores).

§ 9. Se suprime la obligación del depositario central de valores de contar con un sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores (llamado también PTI), sistema que permitía conocer la trazabilidad de las operaciones desde su ejecución en el mercado hasta su liquidación (arts. 114 a 166 TRLMV). La existencia de normativa europea directamente aplicable convierte en redundantes las previsiones del derecho español, considerándose éstas, en palabras del preámbulo de la ley, «una carga administrativa adicional cuya exigencia legal ha dejado de estar justificada». La disposición transitoria cuarta concede a los depositarios centrales de valores e infraestructuras de mercado y entidades participantes un plazo de dos años para adaptarse a la eliminación de esta obligación.

§ 10. Ya hemos indicado que la ley extiende a las acciones cotizadas en los sistemas multilaterales de negociación el régimen previsto para las opas en mercados regulados, cuestión que ya analizamos en la nota de **Actualidad jurídica GA_P** «Extensión del régimen de opas a las sociedades cotizadas en sistemas multilaterales de negociación».

§ 11. Constituye una importante novedad la delegación *ex lege* en la sociedad rectora del mercado regulado de la admisión a negociación de los valores de renta fija. Lo que se pretende es atraer de nuevo estas emisiones a los mercados de valores españoles (*vide* nuestro comentario en la nota de **Actualidad jurídica GA_P** «El régimen proyectado para la admisión a negociación de valores de renta fija».

§ 12. La Comisión Nacional del Mercado de Valores ha prestado últimamente especial atención al ejercicio de su potestad supervisora respecto a la publicidad de activos financieros a través de internet. Muestra de ello es la Circular 1/2022, de 10 de enero, relativa a la publicidad sobre criptoactivos. La nueva Ley de los Mercados de Valores pretende evitar además la publicidad de los «chiringuitos financieros» por este y otros medios. Se introduce por ello una previsión en el tercer párrafo del artículo 246 en cuya virtud «[l]os buscadores de internet, redes sociales y medios de comunicación, recabarán información que indique que los anunciantes de instrumentos financieros o servicios de inversión al público general que pretenden anunciarse en sus sistemas cuentan con la correspondiente autorización para prestar servicios de inversión, antes de publicar sus anuncios o de destacar de forma remunerada a dichos anunciantes en los resultados de búsquedas, páginas de internet o redes sociales. Adicionalmente, comprobarán que dichos anunciantes no se encuentran incluidos en la relación de

entidades advertidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o por organismos supervisores extranjeros. La Comisión Nacional del Mercado de Valores pondrá a disposición de las entidades mencionadas en el párrafo anterior la información necesaria para realizar dichas comprobaciones, en especial la relativa a las entidades advertidas de realizar presuntamente la prestación de servicios de inversión sin tener autorización para ello». Se tipifica el incumplimiento de esta obligación por las redes sociales, buscadores de internet y medios de comunicación como infracción administrativa de carácter grave o muy grave en función de que su incumplimiento sea o no «meramente ocasional o aislado» (art. 290.2e LMV).

§ 13. El Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado, es de aplicación directa en la Unión Europea a partir del 23 de marzo del 2023. Los emisores españoles no podrían acceder a estos mercados *blockchain* mediante acciones, deuda y participaciones de instituciones de inversión colectiva representadas a través de sistemas basados en estas tecnologías de registro distribuido sin el previo reconocimiento de este tercer modo de representación de los valores negociables. Este reglamento modifica además la definición de *instrumento financiero* del artículo 4 de la MiFID II para incluir en ella los emitidos mediante tecnología de registros descentralizados. Una enmienda aprobada a última hora en el Senado modificó el artículo 6 del proyecto de ley («representación de los valores negociables») y reconoce con carácter general esta tercera forma de representación de los valores negociables («Los valores negociables podrán representarse por medio de anotaciones en

cuenta, títulos o sistemas basados en tecnología de registros distribuidos»), si bien para los admitidos en centros de negociación el reconocimiento de los criptovalores negociables lo es únicamente a los efectos del mencionado reglamento sobre un régimen piloto, manteniéndose la representación obligatoria de las acciones y las obligaciones mediante anotaciones en cuenta para su negociación en los mercados regulados españoles; entre otras razones, por no modificar la nueva Ley de los Mercados de Valores el artículo 496 de la Ley de Sociedades de Capital. La disposición final tercera modifica el artículo 517 la Ley de Enjuiciamiento Civil para reconocer como títulos que llevan aparejada ejecución los certificados no caducados expedidos por las «entidades responsables de la administración de la inscripción y registro respecto de los valores representados mediante sistemas basados en tecnología de registros distribuidos a los que se refiere la Ley del Mercado de Valores siempre que se acompañe copia de la escritura pública de representación de los valores o, en su caso, de la emisión, cuando tal escritura sea necesaria, conforme a la legislación vigente». De los criptovalores negociables nos ocuparemos en un documento de *Análisis independiente*.

§ 14. Las prisas también han motivado que en la nueva Ley de los Mercados de Valores se haya incorporado al derecho español el régimen sobre criptoactivos contenido en la propuesta de Reglamento (UE) del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA). La propuesta, ya aprobada por el Parlamento Europeo y el Consejo, está actualmente en fase de traducción a las lenguas oficiales de la Unión Europea, por lo que aún no ha sido publicada

en el *Diario Oficial* de la Unión. No obstante, la Ley de los Mercados de Valores atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la condición de autoridad competente para la supervisión de la emisión, oferta y admisión a negociación de determinados criptoactivos que no sean instrumentos financieros (obviamente, para los criptoactivos-instrumentos financieros ya tiene tal condición). Se introduce asimismo el régimen de infracciones y sanciones respecto a estos criptoactivos conforme al Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA) con la lógica precisión contenida en la disposición final decimocuarta de vincular la entrada en vigor de estos preceptos sobre criptoactivos que no tienen la condición de instrumentos financieros a la entrada en vigor de dicho reglamento. Pero la competencia en materia de supervisión, inspección y sanción con respecto a las obligaciones de los emisores de fichas de dinero electrónico y de fichas referenciadas a activos a los que se refiere el reglamento europeo se atribuye al Banco de España conforme a la modificación de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de Entidades de Crédito, realizada por la disposición final sexta de la Ley de los Mercados de Valores; en esta disposición final se recoge también el régimen sancionador para las entidades que no hayan obtenido la preceptiva autorización para el ejercicio de la actividad de emisión de fichas de dinero electrónico y de fichas referenciadas a activos. Una modificación de este calado hubiera sido deseable tramitarla mediante un proyecto de ley independiente, máxime cuando el mencionado Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos aún no es norma de derecho positivo.