

Mercado de Capitales

Primeros desarrollos reglamentarios de la Ley de los Mercados de Valores

Los reales decretos 813, 814 y 815 de 8 de noviembre de 2023 desarrollan diversos preceptos de la nueva Ley de los Mercados de Valores en una aproximación temática (empresas de servicios de inversión, valores representados mediante anotaciones en cuenta, admisión a negociación, infraestructuras de mercado y potestades y competencias de la CNMV)

REYES PALÁ LAGUNA

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

1. En el *Boletín Oficial del Estado* de 9 de noviembre han sido publicados tres reales decretos de desarrollo de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. Si bien son un avance importante en la aplicación de la nueva Ley, no se cierra con ellos el proceso reglamentario; han quedado al margen materias tan destacadas como la actualización del régimen de opas en sociedades cotizadas en mercados regulados y su establecimiento para las que lo hacen en sistemas multilaterales de negociación, o el desarrollo normativo de esa tercera forma de representación de los valores mobiliarios que es la tecnología de registros distribuidos más allá de lo previsto en la Ley 6/2023. Opas y criptovalores habrán de esperar, lo que resta competitividad a nuestros mercados frente a otros de la Unión Europea.
2. Por otra parte, hubiera sido deseable que el legislador español se hubiera adelantado a determinadas reformas del Derecho europeo de los mercados de valores e incorporado en el real decreto que regula los procesos de admisión a negociación el requisito del 10 por ciento –y no del 25 como se sigue exigiendo por el art. 66.7 del nuevo real decreto– como presunción de la existencia de distribución suficiente de las acciones del emisor que solicita la admisión a cotización en un

mercado regulado, medida prevista en la conocida como *Listing Act Proposal* de 2022. Sobre este conjunto normativo europeo recayó informe favorable de las Cortes Generales respecto a la proporcionalidad y subsidiariedad de las medidas en ella contempladas el pasado 14 de marzo.

3. Los tres reales decretos se refieren, respectivamente, a las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión (RD 813/2023), a los instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado (RD 814/2023) y a las potestades y facultades de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (RD 815/2023).
4. En todos ellos se transponen diversas directivas europeas a la vez que se desarrollan determinados preceptos de la Ley de los Mercados de Valores. Como se indica en el Preámbulo de esta Ley, únicamente en ella se regulan «los caracteres esenciales de los mercados de valores, las obligaciones y derechos básicos de sus agentes y de la clientela financiera, y el régimen de supervisión y sanción a cargo de la CNMV», quedando el desarrollo de este marco legal básico encomendado a los correspondientes reglamentos «generales» sobre los bloques principales de materias que integran este sector de actividad administrativa.
5. La norma de mayor extensión es el Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, que deroga el Real Decreto 217/2008. Consta de 157 artículos, dos disposiciones transitorias, una derogatoria y cinco disposiciones finales. De su contenido llamamos la atención sobre el título VI («Normas de conducta aplicables a

quienes presten servicios de inversión»), en donde se desarrolla la clasificación de clientes establecida en los artículos 192 a 196 de la Ley de los Mercados de Valores, se establece, entre otros extremos, el régimen de incentivos que pueden percibir las empresas de servicios de inversión, y la vigilancia y control de los productos financieros que ofrecen al mercado, sea directamente como productores, sea indirectamente a través de distribuidores. Aunque en la MiFID II no se diga que la evaluación de las inversiones y la conveniencia de estas para los clientes haya de realizarse a través de un test, es ésta la terminología acogida en los artículos 116 y 117 del Real Decreto 813/2023.

6. El Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado parte de la necesidad de reestructurar la normativa reglamentaria vigente e incluye algunas previsiones recogidas en la Ley del mercado de valores de 2015 que se han suprimido en la vigente de 2023 evitando así su carácter excesivamente reglamentista de forma que, en palabras del preámbulo del Real Decreto 814/2023, el nuevo reparto entre ley y real decreto permite asegurar la suficiente flexibilidad y seguridad jurídica para introducir las modificaciones normativas que se produzcan en el futuro, tanto a nivel nacional como de la Unión Europea. La norma deroga el Real Decreto 1310/2005 sobre admisión a negociación de valores, ofertas públicas de venta o suscripción y el folleto exigible a tales efectos, el Real Decreto 361/2007, sobre la participación en el capital de las sociedades que gestionan mercados secundarios de valores y sociedades que administren sistemas de registro, compensación y liquidación de valores, el Real Decreto 878/2015, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representa-

dos mediante anotaciones en cuenta, el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado regulado, así como el Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, sobre mercados regulados, límites de posiciones en mercados de derivados y servicios de suministro de datos. Por ello, como se indica en el artículo 1 del Real Decreto 814/2023, este tiene por objeto el desarrollo de la Ley de los Mercados de Valores en las siguientes materias: 1. instrumentos financieros, 2. representación de valores negociables por medio de anotaciones en cuenta, 3. admisión a negociación de valores en mercados regulados, 4. ofertas públicas de venta o suscripción y folleto exigible a tales efectos, 5. compensación, liquidación y registro de valores negociables y, 6. régimen jurídico de los centros de negociación, límites a las posiciones en derivados sobre materias primas, entidades de contrapartida central y depositarios centrales de valores.

7. La norma –de 169 artículos– entrará en vigor el próximo 29 de noviembre a excepción de su artículo 111, vigente desde el 10 de noviembre, dedicado a la verificación de los requisitos de admisión a negociación en mercado

regulado de valores participativos, valores no participativos e instrumentos financieros derivados. Una de las principales novedades de la Ley de los Mercados de Valores en materia de verificación previa de los requisitos de admisión a negociación en mercado regulado fue la atribución de esta competencia al organismo rector del mercado para los valores no participativos (art. 63), permaneciendo la competencia en poder de la CNMV para las acciones y otros valores participativos. BME aprobó el pasado mes de julio su Circular 1/2023, sobre normas de admisión y exclusión de valores en el mercado de renta fija, AIAF. El Real Decreto 814/2023 desarrolla el régimen de verificación previa en su artículo 111, en el que se transcribe además la previsión contenida en el artículo 17 para los instrumentos financieros del derogado Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia del mercado de valores: «en el caso de los instrumentos financieros derivados, las normas [de admisión a negociación] garantizarán, en particular, que la formulación del contrato objeto de negociación permita una formación de precios ordenada, así como la existencia de condiciones efectivas de liquidación».