

**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**
[BOE n.º 317, de 30-XII-2017]

**MERCADOS REGULADOS, SISTEMAS MULTILATERALES DE NEGOCIACIÓN –SMN–
Y SISTEMAS ORGANIZADOS DE CONTRATACIÓN –SOC–**

El 3 de enero de 2018 entró en vigor el 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.

Tal día comenzaba la aplicación de la normativa MiFID II, por lo que era necesario acudir al instrumento del Real Decreto-Ley por razones de extraordinaria y urgente necesidad. Como señala el propio texto

resulta absolutamente indispensable adelantar la incorporación a nuestro ordenamiento jurídico de determinados aspectos de la nueva regulación para dotar a las entidades financieras y operadores del mercado y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de las garantías legales necesarias para que operen de acuerdo con el Reglamento (UE) n.º 600/2014, de 15 de mayo de 2014, y la Directiva 2014/65/UE de 15 de mayo de 2014, con todas las consecuencias jurídicas que ello implica, en un entorno de mercado único.

Por tales motivos se ha materializado una adaptación en profundidad del régimen ahora contenido en el 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 observancia de esas normas por los centros de negociación españoles es un elemento determinante para la homologación de dichos mercados a efectos del cumplimiento de varias obligaciones establecidas en el Reglamento (UE) n.º 600/2014, de 15 de mayo de 2014. En particular, la obligación que establece dicho reglamento, para las empresas de servicios de inversión, de ejecutar las operaciones sobre acciones en mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación.

Se pretendía garantizar, en suma, que en los centros de negociación españoles se pudieran ejecutar operaciones sobre acciones admitidas a negociación en esos centros. En caso contrario, la pérdida de profundidad y liquidez de los centros de negociación españoles hubiera sido casi inmediata, al elegir los distintos agentes de los mercados de valores, para satisfacer sus necesidades financieras de inversión o de financiación, las plazas de otros Estados miembros que cumplieran indubitadamente con las nuevas obligaciones impuestas por la normativa europea.

El texto del Real Decreto-Ley se divide en cuatro títulos que se ocupan de las siguientes materias:

- *Los mercados regulados*: Se plasman disposiciones relativas a la autorización de los mercados regulados —lo que hoy todavía se conoce como «mercados secundarios oficiales»—. Se recogen el régimen jurídico de los organismos rectores, la negociación y el acceso a los mismos, su organización y funcionamiento, autorización, régimen jurídico, supervisión por la CNMV, acceso electrónico directo, normas sobre comisiones, sincronización de los relojes comerciales, mecanismos de gestión de volatilidad, etc.

Merece especial atención la negociación de instrumentos financieros en mercados regulados. Aspectos tales como el acceso a un mercado regulado; la suspensión y exclusión de la negociación de instrumentos financieros por los organismos rectores de mercados regulados y por la CNMV; supervisión del cumplimiento de las normas del mercado regulado y de otras obligaciones legales; elección del sistema de compensación y liquidación o de entidad de contrapartida central, o el derecho de los miembros a designar un sistema de liquidación.

Por su novedad, cabe destacar la regulación de los *sistemas de negociación algorítmicos*. Los mercados regulados deberán estar en condiciones de señalar, por medio de indicadores de los miembros o participantes: «Las órdenes generadas por la negociación algorítmica, los diferentes algoritmos utilizados para la creación de órdenes y las personas concretas que hayan iniciado esas órdenes».

La norma es taxativa al señalar que los mercados regulados deben implantar sistemas, procedimientos y mecanismos efectivos para garantizar: a) Que los sistemas de negociación algorítmica no puedan generar anomalías en las condiciones de negociación en el mercado, ni contribuir a tales anomalías. b) Que pueden gestionar anomalías en las condiciones de negociación.

- *Los Sistemas Multilaterales de Negociación –SMN– y Sistema Organizado de Contratación –SOC–*. Se regula la creación, así como los requisitos de organización y funcionamiento de los SMN y SOC, con las especificidades de cada uno de ellos.

En el seno de los SMN, cabe destacar las disposiciones relativas al «Mercado de PYME en expansión» —entendiéndose como PYME, a efectos de la norma, la empresa con una capitalización de mercado media inferior a 200 millones de euros sobre la base de las cotizaciones de fin de año durante los tres ejercicios anteriores—.

- *Otras disposiciones que afectan a los centros de negociación*: Se prevén, entre otras, las medidas preventivas que la CNMV podrá adoptar cuando España sea Estado miembro de acogida de un mercado regulado, un SMN o un SOC y se tengan motivos claros y demostrables para creer que se están infringiendo las obligaciones derivadas de las disposiciones adoptadas en virtud de MiFID II. En tal caso, España comunicará los hechos a la autoridad competente del Estado miembro de origen del mercado regulado o del SMN o SOC.

- *Régimen de infracciones y sanciones*: Contempla la tipificación de las infracciones muy graves y graves, en materia de centros de negociación, y se establecen sus correspondientes sanciones. De acuerdo con lo establecido en la Directiva MiFID II, se eleva el límite máximo de las sanciones pecuniarias.

En el plano interpretativo y para determinar el alcance de los conceptos contenidos en el Real Decreto-Ley se deberán tener en cuenta las definiciones contenidas en la Directiva 2014/65/UE y sus normas de desarrollo.

Por último, cabe añadir que la norma da carta de continuidad a los mercados regulados ya existentes en España. En su disposición adicional tercera afirma que

Las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, incluido el Sistema de Interconexión Bursátil, así como los demás mercados regulados existentes a la fecha de entrada en vigor de este real decreto-ley se entenderán automáticamente autorizados a los efectos previstos en el artículo 2 del presente real decreto-ley, sin perjuicio de que les sea de aplicación todo lo previsto en este real decreto-ley para los mercados regulados y en las disposiciones de dicho texto refundido.

José Ramón BUITRAGO RUBIRA
Abogado
Profesor Asociado de Derecho Mercantil
Universidad de Salamanca-USAL
rubira@usal.es