

Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión [BOE-A-2023-7053]

COMENTARIO DE LAS NOVEDADES MÁS SIGNIFICATIVAS DE LA NUEVA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES Y LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN¹

1. PRESENTACIÓN

La Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (en adelante, LMV), es una norma bien recibida por el sector, se configura como una «Ley Marco» que se desarrollará por tres reales decretos y ha derogado el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre —antigua LMV—. La Ley 6/2023 ha permitido: i) sistematizar y reordenar la normativa del mercado de valores; ii) adaptar la legislación nacional a las últimas novedades legislativas aprobadas en el Parlamento Europeo, en particular en materia de criptoactivos y tecnologías de registros distribuidos; iii) simplificar y flexibilizar algunos trámites —por ejemplo, el procedimiento de emisión de valores de renta fija o la eliminación de las obligaciones de información en el proceso de compensación y liquidación de valores— con la intención de aumentar la competitividad del mercado de valores; iv) introducir novedades en materia de opas, empresas de servicios de inversión e instituciones de inversión colectiva; y v) regular por primera vez la figura de las *Special Purpose Acquisition Company* —en adelante SPAC—.

Ahora bien, como toda norma de mercados complejos —como es el mercado de valores—, por un parte, se aprueba con la certeza de que pronto necesitará de reformas y desarrollos, como es el caso de la regulación sobre criptoactivos financieros y la tecnología de registro distribuido; y, por otra, ofrece regulación a figuras que han sido novedosas, pero que el propio mercado, por sus particularidades, se ha encargado de ensalzar y desechar en poco tiempo, como es el caso de las SPAC, cuya regulación ha sido tardía, por cuanto todos los expertos apuntan que el contexto socioeconómico actual ya no favorece su utilización.

Para comprender la necesidad de esta reforma hay que recordar que la normativa marco reguladora de los mercados de valores se ha visto transformada en las últimas décadas por dos fenómenos: el incremento de las normas reglamentarias que la desarrollan —debido a su cada vez mayor sofisticación— y la incorporación de

1. Trabajo elaborado en el marco del Proyecto para Grupos de Excelencia PROMETEO/2021/013 «Responsabilidad social de la empresa: hacia un sistema financiero socialmente responsable» de la Generalitat Valenciana. Departamento de Derecho Mercantil «Manuel Broseta Pont» de la Universidad de Valencia.

un creciente número de normas de derecho de la Unión Europea, consecuencia de la propia integración europea. En efecto, si bien los mercados de capitales y de servicios financieros se unieron al proceso de integración europea más tarde que otros mercados —como por ejemplo el de mercancías—, lo cierto es que el proceso de integración de los mercados de capitales europeos ha sido muy intenso en los últimos años. El legislador europeo persigue la creación de un mercado único para favorecer el libre flujo de capitales en todo el territorio europeo —conocido como la «unión del mercado de capitales»—, y la coexistencia de diferentes normas nacionales —con sus singularidades— dificultaba esa finalidad, por lo que se ha optado por eliminar barreras legislando. Junto a toda esta normativa específica de mercado de capitales, no menos importante desde la perspectiva de la reforma, estaba la necesidad de adaptar estos mercados al conocido como «paquete de finanzas digitales de la UE». Por ello se requería de una actualización y simplificación de nuestra normativa nacional que permitiera al mercado español de valores competir con otros mercados internacionales, abriendo nuevas fórmulas de financiación a los empresarios y, a su vez, ofreciendo nuevas fórmulas de inversión para los ahorradores.

La ley consta de 340 artículos, que se estructuran en 10 títulos, y contiene 8 disposiciones adicionales, 7 disposiciones transitorias, una disposición derogatoria y 15 disposiciones finales. El título I contiene las disposiciones comunes relativas al objeto y ámbito de aplicación de la ley y a los valores negociables. El título II regula la naturaleza y régimen jurídico de la CNMV, así como sus funciones, competencias y organización. El título III contiene las disposiciones sobre el mercado primario de valores negociables. El título IV regula los distintos centros de negociación (mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación y sistemas organizados de contratación), así como los sistemas de compensación, liquidación y registro de valores. Asimismo, incorpora disposiciones relativas al régimen de límites a las posiciones en derivados y establece los requisitos de información periódica de los emisores, las obligaciones de información sobre participaciones significativas y autocartera y el régimen aplicable a las ofertas públicas de adquisición. El título V introduce el régimen aplicable a las empresas de servicios de inversión, incluyendo el procedimiento de autorización, el régimen de prestación de servicios en terceros Estados, los requisitos de información y de gobernanza, la política de remuneraciones y los mecanismos de gestión. El título VI contiene el régimen aplicable a los proveedores de servicios de suministro de datos, su procedimiento de autorización y los requisitos de funcionamiento y de organización interna. El título VII incorpora las disposiciones relativas al Fondo de Garantía de Inversiones. El título VIII contiene las normas de conducta aplicables a los prestadores de servicios de inversión y la normativa relativa al abuso de mercado. El título IX regula el régimen de supervisión, inspección y sanción de la CNMV. Y el título X contiene el régimen fiscal de las operaciones sobre valores.

2. NOVEDADES

Obviamente un análisis sobre una norma de la naturaleza y relevancia de ésta excede con mucho de la finalidad de este comentario, por lo que se considera que lo más adecuado es ofrecer una contextualización de las novedades más significativas introducidas en la nueva LMV.

2.1. Ofertas públicas de adquisición (opas)

Las tres cuestiones más relevantes de la reforma en materia de opas son, a nuestro juicio: i) la ampliación del ámbito de aplicación del régimen de opas, que se extiende a las sociedades que coticen en un sistema multilateral de negociación (SMN), como BME Growth, y tengan su domicilio en España; ii) se prevé, a efectos de la definición de los supuestos de adquisición de una participación de control que determinan la obligación de formular una opa, que el control puede alcanzarse no solo mediante pactos parasociales, sino también mediante pactos de «otra naturaleza» con otros titulares de valores; y, por último, se habilita a la CNMV a 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.

2.2. Criptoactivos y tecnología de registro distribuido (TRD)

La Ley 6/2023 se ha encargado de adaptar la normativa nacional del mercado de valores al contenido del conocido «Paquete de Finanzas Digitales de la UE». Concretamente, ha incorporado el contenido de los reglamentos relativos a: (i) Mercados de activos digitales, mediante el conocido como Reglamento Mica (por sus siglas en inglés, *Markets in Cryptoassets*); (ii) Infraestructuras de mercado basadas en la TRD; (iii) Resiliencia operativa digital, a través del Reglamento DORA (por sus siglas en inglés, *Digital Operational Resilience Act*).

La nueva LMV se encarga de regular aquellos instrumentos TRD que sean valores negociables. Partiendo del principio de neutralidad tecnológica, se indica que el hecho de que un instrumento se emita, registre o transfiera mediante la tecnología de registro distribuido no altera su calificación, de modo que, si cumple con la definición prevista en el artículo 2 LMV —«Instrumentos financieros sujetos a esta ley»—, se considerará como un valor negociable. Así, la LMV se encarga de regular aspectos tales como la naturaleza jurídica de los instrumentos, su régimen legal, constitución, legitimación, transmisión, régimen de cargas y gravámenes, forma de representación o el funcionamiento del sistema de registro TRD.

En concreto, i) se incluyen en el ámbito de aplicación de la ley y se consideran instrumentos financieros —con las particularidades que se establecerán reglamentariamente— los valores negociables registrados o representados mediante sistemas

basados en la TRD; ii) se permite el cambio de representación de valores basados en tecnología TRD al sistema de anotaciones en cuenta o a títulos, previo consentimiento de sus titulares y sujeto a la autorización de la CNMV; y se designa a la CNMV como autoridad competente de la supervisión del cumplimiento del Reglamento Mica.

2.3. *Regulación de las sociedades cotizadas con propósito para la adquisición (SPACs)*

Por primera vez en nuestro ordenamiento se ofrece una regulación sobre las sociedades cotizadas con propósito para la adquisición —conocidas por su acrónimo en inglés como SPACs)—. Se trata de 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; y que 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).

Pues bien, 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. Y 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. Pero 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. Finalmente, apuntar que este nuevo régimen resulta también aplicable a las SPAC que coticen en un SMN. Si bien, como se ha dicho, el contexto jurídico-económico actual ya no es favorable para el recurso de esta institución, por lo que todo apunta a que no asistiremos a su utilización práctica a corto plazo.

2.4. *Otras novedades*

En materia de empresas de servicios de inversión (ESI) interesa destacar que: i) se incrementa la protección del inversor, particularmente en todo lo relativo al proceso de digitalización; ii) 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; y iii) se designa a la CNMV como la encargada de adaptar las nuevas exigencias en función del tamaño, naturaleza y complejidad de las actividades desarrolladas por la ESI.

Por su parte, respecto de las instituciones de inversión colectiva, se modifica la Ley 35/2003, eliminando, por ejemplo, la definición del contenido mínimo del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI) o la obligación de proporcionar, previa solicitud, el informe trimestral —en materia de información a partícipes y accionistas de fondos y sociedades de inversión—.

Se simplifica el procedimiento de emisión de valores de renta fija, al someterse su admisión a negociación a la verificación únicamente del organismo rector del mercado regulado, eliminándose el requisito de verificación por parte de la CNMV —aunque ésta deberá seguir aprobando el folleto correspondiente—.

Se modifica el régimen sancionador de los participantes en los mercados de valores. Las infracciones y las 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.

3. CONCLUSIÓN

La Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, ya está, con carácter general, en vigor (20 días de su publicación en el *BOE*); si bien, 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.

La valoración que sobre la misma debe hacerse es, en principio, positiva. En el mercado de capitales, la «homogenización» de la regulación genera eficiencias para todos los actores implicados, permitiendo competir en un mercado internacional cada vez más complejo y sofisticado. Y la modernización de la regulación, para atender a las necesidades de digitalización y nuevas tendencias de mercado, era casi una necesidad imperiosa. Con todo, para valorar plenamente los efectos de la reforma todavía habrá que esperar. Y ello por la técnica legislativa utilizada: ley marco con tres reglamentos de desarrollo. Si bien, esta opción parece adecuada, por más eficiente, porque permitirá en un ámbito en el que el mercado es tan cambiante adaptar la normativa vía reglamento de manera más ágil a las nuevas necesidades.

Jaume MARTÍ MIRAVALLS
Profesor titular de Derecho Mercantil
(acreditado a catedrático)
Universidad de Valencia
jaime.marti@uv.es

Francisco CASTILLO IBORRA
Becario de colaboración de Máster del MEyFP
Departamento de Derecho Mercantil
Universidad de Valencia