



CIRCULAR CIVIL MERCANTIL 5/2023

24 de abril de 2023

LEY 6/2023, DE 17 DE MARZO, DE LOS MERCADOS DE VALORES Y DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN.

Luciano Trerotola
Abogado

La Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los mercados de valores y de los servicios de inversión (en adelante, **LMVSI**), es la nueva “ley marco” del mercado de valores, que sustituye y deroga al 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 LMVSI incorpora novedades sobre (i) las finanzas digitales (criptoactivos, instrumentos representados en registro distribuido- ej. Blockchain-, nuevos mercados que funcionan en base a registro distribuido y prevención de riesgos), (ii) el nuevo régimen prudencial de las empresas de servicios de inversión, (iii) impulso a los mercados para PYMES y agilización de determinadas emisiones, (iv) las sociedades cotizadas con propósito para la adquisición (SPAC) y (v) distintas medidas para actualizar y modernizar el mercado de valores y los fondos y sociedades de inversión colectiva.

Se prevé que la LMVSI se reglamente mediante tres reales decretos sobre: (i) Empresas de Servicios de Inversión (en adelante, “**ESIS**”), (ii) instrumentos financieros, su admisión a negociación y registro de infraestructuras de mercado y (iii) ejercicio de las potestades y facultades de la CNMV.

Hasta que no se aprueben dichos reales decretos continúan en vigor las disposiciones reglamentarias, en lo que no se opongan a la LMVSI.

La LMVSI ha entrado en **vigor el 7 de abril**, salvo (i) el art. 63 sobre admisión a mercados regulados (en vigor a partir del 18 de septiembre) y (ii) los artículos 307 y 323, respectivamente, sobre infracciones y sanciones por incumplimiento del Reglamento UE sobre criptoactivos (que entrarán en vigor con dicho Reglamento).

En esta Circular se incluyen las principales novedades de la LMVSI sobre:

A.- Finanzas digitales.

B.- Regulación de las ESIS.

C.- Regulación de los Mercados. Ofertas públicas de adquisición (OPAS).

D.- Regulación de las sociedades cotizadas con propósito para la adquisición (SPAC).

E.- Otras modificaciones.

A.- Finanzas digitales.

1.- Mercados basados en tecnología de registro distribuido (TDR).

Se introducen modificaciones para la aplicación del denominado Reglamento (UE) 2022/858 de Régimen Piloto (**RRP**), que establece el marco para el funcionamiento -piloto- de mercados con sistemas TDR.

Entre tales modificaciones, destaca la inclusión en el listado de instrumentos financieros comprendidos en el ámbito de la LMVSI a los emitidos, registrados o almacenados utilizando TDR (art. 1.2.3).

El capítulo II de la LMVSI (de los valores negociables) reconoce la representación de los valores negociables mediante TDR y prevé su aplicación a los valores registrados o representados mediante TRD, en sus distintos aspectos (constitución y registro, transmisión, constitución de derechos reales, arts. 10, 11 y 12).

2.- Mercado de Criptoactivos.

La LMVSI prevé que (i) la CNMV será la autoridad competente del Reglamento relativo al mercado de los criptoactivos (en adelante, "**Reglamento MICA**") (art 251.h) y (ii) el régimen de infracciones y sanciones a dicho Reglamento (art. 307).

El Reglamento MICA ha sido aprobado hace pocos días por el Parlamento Europeo y tiene por objeto la emisión, colocación y negociación de criptoactivos (art.1 Reglamento MICA).

Los criptoactivos son una representación digital de valor o derechos que puede transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante TDR o una tecnología similar (art. 3.2 Reglamento MICA).

El Reglamento MICA aplica toda persona que emita criptoactivos o preste servicios relacionados con los criptoactivos (art. 2.1 Reglamento MICA).

Está excluido del ámbito del Reglamento MICA, entre otros, los criptoactivos que sean instrumentos financieros (art. 2.2.a Reglamento MICA).

3.- Seguridad informática/ciberataques (resiliencia operativa digital).

Se transpone la propuesta de Directiva por la que se modifican las Directivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 y (UE) 2016/2341 (**Directiva sobre resiliencia**).

La Directiva sobre resiliencia modifica todas las citadas (prácticamente en su totalidad referidas a actividades reservadas, tales como empresas de servicios de inversión, gestoras de fondos, compañías de seguros, entidades de créditos) para introducir, en esencia, previsiones sobre seguridad informática y la gestión de sus riesgos (resiliencia operativa digital).

Dichas previsiones están relacionadas con la implementación (i) del Reglamento MICA, (ii) el RRP y (iii) el Reglamento UE 2022/2554 que tiene por objeto los requisitos clave relativos al riesgo relacionado con las TIC (**Reglamento DORA**).

Así, entre los requisitos de organización interna de las ESIS, la LMVSI (art. 176.2.i) incluye la exigencia de mecanismos de seguridad informática (para prevenir fugas de información, acceso no autorizado, corrupción de datos).

Exigencias similares se establecen en mercados regulados para prevenir anomalías que puedan generar los sistemas de negociación algorítmica (art. 45.4).

De acuerdo con la naturaleza de “Ley marco” de la LMVSI (y la aplicación directa de los citados Reglamentos), se remite al desarrollo reglamentario.

La LMVSI califica como infracciones graves y muy graves los incumplimientos del Reglamento DORA (art. 308) y prevé las sanciones (art. 324).

B.- Regulación de las ESIS.

1.- La regulación de las ESIS refleja un cambio relevante en la LMVSI como consecuencia del nuevo marco de requisitos prudenciales de la Directiva 2019/2034/CE y el Reglamento (UE) 2019/2033, que es aplicable a las ESIS en lugar del Reglamento 575/2013 previsto para Entidades de Crédito. En adelante, “**Marco prudencial**”.

Los llamados requisitos prudenciales de las ESIS consisten en exigencias relativas a los recursos propios, estructura interna, información y a la determinación el organismo supervisor (CNMV o Banco de España).

Las exigencias se establecen en función del tamaño de las ESIS (del grupo, en su caso) y de elementos concretos relacionados con el riesgo sistémico.

1.1.- De acuerdo con lo anterior se puede clasificar a las ESIS en cuarto (4) tipos (LMVSI, apartado VI del preámbulo):

(i).- Con activos iguales o superiores a 30.000 millones de euros.

Estas Entidades deberán ser autorizadas como Entidad de Crédito por el Banco de España y quedan sujetas al Reglamento 575/2013 (art. 4.1.b.i.ii Reglamento 575/2013).

(ii).- Con activos iguales o superiores a 15.000 millones de euros (individual o en base consolidada).

Estas Entidades se constituyen como ESIS, son supervisadas por la CNMV y quedan sujetas al Reglamento 575/2013 (artículo 124.1 LMVSI).

(iii).- Con activos iguales o superiores a 5.000 millones de euros (individual o en base consolidada).

Estas Entidades se constituyen como ESIS, son supervisadas por la CNMV y quedan sujetas al Marco prudencial, si bien la CNMV puede aplicarles el Reglamento 575/2013 (artículo 124.2 LMVSI).

(iv).- Las restantes ESIS quedan sometidas al Marco prudencial y son supervisadas por la CNMV.

Este tipo de ESIS es el predominante en España.

1.2.- El Marco prudencial distingue entre las ESIS que cumplen con los requisitos para considerarse pequeñas y no interconecadas (en adelante, “**EPNI**”), de las que no cumplen tales requisitos (en adelante, “**No EPNI**”), así como exenciones a determinadas títulos (denominados “partes”) de dicho marco bajo determinadas condiciones.

La consideración de las ESIS como EPNI tiene impacto, entre otros, en los recursos propios exigibles (art. 171), en la Política de Remuneración (art. 169), en la obligación de formular el Informe anual de las ESIS y contar con un Comité de Riesgos (art. 174 y 175, respectivamente).

Los parámetros para determinar una EPNI son sus volúmenes de actividad (de activos bajo gestión, de órdenes de clientes, de activos custodiados, entre otros). Aunque no se cumplan los parámetros para calificar como EPNI, la CNMV está facultada para aplicar el régimen No EPNI.

2.- Empresas de Asesoramiento Financiero (**EAF**) y Empresas de Asesoramiento Financiero Nacionales (**EAFN**).

(i).- Las EAF son personas jurídicas y continúan siendo ESIS.

El artículo 128.1d no prevé EAF persona física, a diferencia del anterior 143.5 del derogado Real Decreto Legislativo 4/2015.

Las EAF personas físicas, en el plazo de 9 meses, serán dadas de baja por la CNMV del registro de EAF y se incluirán en el registro de EAFN (Disposición transitoria quinta, apartado 1).

(ii).- Las EAFN son una nueva figura: son personas físicas y jurídicas que prestan el servicio de asesoramiento financiero (art. 125.g), con o sin servicios auxiliares (art. 126.c y e), sin que tengan la consideración de ESIS (art. 127.5.a, párrafo primero).

Las EAFN estarán sometida a los mismos requisitos y régimen sancionador que las EAF, que son ESIS, con menores requisitos de capital (art. 127.5.a, párrafo segundo).

Las EAFN no podrán prestar sus servicios en otros Estados, miembros o no.

Las condiciones para actuar como EAFN se determinarán reglamentariamente.

Las EAFN personas jurídicas podrán darse de baja, en ese mismo plazo de 9 meses, del registro de EAF e incorporarse al registro de EAFN (art. 127.5.a, párrafo segundo).

C.- Regulación de los Mercados. Ofertas públicas de adquisición (OPAS).

(i).- Regulación de los Mercados. Se recoge la misma tipología de mercados (sistema organizados de contratación) introducida por el RDL 21/2017, de 29 de diciembre, que queda derogado (Disposición derogatoria única), art. 68 y ss.

a.- En cuanto a los Mercados para PYMES en Expansión, se añade que se considerará PYME a los emisores que, sin contar con acciones admitidas en un mercado, hayan emitido deuda cuyo valor nominal no supere 50 millones en el conjunto de centros de negociación de toda la UE (art. 76).

b.- La verificación de los requisitos de admisión de valores no participativos (deuda) la realiza el organismo rector del mercado regulado (art. 633.b), no la CNMV. En el derogado artículo 77.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015 era la CNMV quien verificaba los requisitos.

(ii).- OPAS de exclusión voluntaria y control en SMN: se amplía el ámbito de aplicación de mercados regulados a los sistemas multilaterales de negociación (SMN), conforme los arts. 65.6 y 109.1, respectivamente, a desarrollar reglamentariamente.

BME GROWTH es un segmento del SMN BME MTF EQUITY (autorizado como Mercado para PYMES en Expansión), por lo que sus emisores deberán aplicar el régimen de mercados regulados.

La oferta pública en caso de exclusión voluntaria entrará en vigor con el desarrollo reglamentario (Disposición transitoria tercera).

(iii).-SMN y mercados regulados

(i).- Exclusión voluntaria. Se prevé que la CNMV pueda dispensar la obligación de efectuar una oferta pública de adquisición en los supuestos en que los valores coticen en otro mercado de la UE (art. 65.4, inciso final).

(ii).- En la definición de control alcanzado mediante pactos parasociales se añade “o de otra naturaleza con otros titulares de valores” (art. 108.b).

D.- Regulación de las sociedades cotizadas con propósito para la adquisición (SPAC).

La regulación de las SPAC se introduce en un nuevo Capítulo (el VIII bis) del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC).

i.- Definición de SPAC: son sociedades cotizadas que se constituyen con el objeto de adquirir la totalidad o una participación en el capital de otra sociedad o sociedades cotizadas o no cotizadas a título de compraventa o mediante operaciones estructurales o de ampliación de capital o análogas (en adelante, la “**Adquisición**”), cuyas únicas actividades (hasta ese momento) sean la oferta pública de valores inicial, la solicitud a admisión a negociación y las conducentes a la adquisición (art. 535 bis).

ii.- Medidas de protección de inversores:

a.- 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.

b.- Los estatutos sociales deberán contemplar un plazo de 36 meses como máximo para la formalización la Adquisición, prorrogable hasta 18 meses.

c.- Mecanismos de reembolso de los accionistas. Las SPAC deberán incorporar, al menos uno de los siguientes mecanismos de reembolso de los accionistas, salvo que se comprometan a realizar la reducción de capital social:

. Derecho de separación una vez que la SPAC anuncie la Adquisición.

. La emisión de acciones rescatables.

El valor de reembolso de las acciones será la parte alícuota del importe efectivo inmovilizado en la citada cuenta.

iii.- OPA en caso de control:

. Se exige de efectuar una OPA si el control se alcanza como consecuencia de la Adquisición o del mecanismo de reembolso (art. 535.1.2 quater/ art. 4 del RD 1066/2007).

. Se prevén especialidades en caso de OPA si el control lo alcanza la SPAC por adquisición de acciones propias en ejecución de la reducción de capital como mecanismo de reembolso (art. 535.1.2 quater/ art. 12 RD 1066/2007).

E.- Otras modificaciones.

1.- Se agrupan en la LMVSI las diversas infracciones y sanciones en función del Reglamento UE al que se refieren.

2.- Se modifica la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva y la Ley 22/2014 por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras.

3.- Se elimina la tasa para verificación de requisitos de admisión a negociación de valores no participativos (Disposición final octava).

4.- Resolución alternativa de litigios en materia de consumo. Hasta la creación de la autoridad única competente para la resolución de litigios de consumo en el sector financiero prevista en la disposición adicional primera de la Ley 7/2017, actuarán como tal el servicio de reclamaciones de la CNMV y del Banco de España (Disposición adicional primera).

Departamento Mercantil
Personas de contacto: Luciano Trerotola
Email: ltrerotola@ortega-condomines.com