
Cuestiones clave del Proyecto de Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión

Destacamos los aspectos más relevantes del proyecto de la nueva “ley marco” de los mercados de valores (el “Proyecto”), advirtiéndolo que podrá sufrir modificaciones durante su tramitación parlamentaria.

Legal flash

15 de septiembre de 2022



Aspectos clave

El [Proyecto](#), que previsiblemente se aprobará durante el primer trimestre de 2023:

- Regula las **SPAC** por primera vez en España.
- Agiliza y reduce las tasas aplicables a las emisiones de **renta fija**.
- Introduce diversas novedades en materia de **OPAs**, destacando:
 - El nuevo supuesto de dispensa de OPA de exclusión cuando los valores continúen cotizando en otro centro de negociación.
 - La extensión de la normativa de OPAs obligatorias y de exclusión de negociación voluntaria de las sociedades cotizadas a las sociedades admitidas a negociación en un SMN, en los términos y fecha que se determine reglamentariamente.
 - Las nuevas excepciones a la OPA obligatoria y especialidades en la OPA por reducción vinculadas a la operativa de las SPAC.
- Modifica la **regulación de las ESIS** para adaptarse al nuevo marco normativo de la UE.
- Introduce una nueva categoría de empresa de asesoramiento financiero; las **EAFN**.
- Adapta la normativa para facilitar la futura aplicación del “**Paquete de Finanzas Digitales de la UE**”.
- Amplía el plazo de presentación del **segundo informe financiero semestral**.



Objeto y entrada en vigor

Este [Proyecto](#) regula el marco legal básico del mercado de valores español y sustituirá al actual texto refundido de la [Ley del Mercado de Valores](#) (“**LMV**”). Sus tres objetivos son:

- Incorporar mejoras que faciliten el desarrollo de este mercado en un entorno competitivo.
- Adaptar el marco normativo nacional al estado actual del Derecho de la Unión Europea (“**UE**”).
- Reordenar y simplificar la sistemática de nuestro ordenamiento jurídico.

El Proyecto forma parte de un paquete legislativo que incluye, además, tres reglamentos generales sobre (a) las [empresas de servicios de inversión](#); (b) los [instrumentos financieros, la admisión a negociación, el registro de valores y las infraestructuras de mercado](#); y (c) las [potestades de supervisión y facultades administrativa de la CNMV](#). Este nuevo esquema, basado en una ley marco y tres reglamentos generales de desarrollo, facilitará la adaptación de nuestra normativa al proyecto de la Unión del Mercado de Capitales de la UE a medida que este siga evolucionando.

Tras la publicación del Proyecto en el Boletín Oficial de las Cortes Generales el 12 de septiembre de 2022 comienza su tramitación parlamentaria. Aunque es difícil estimar cuánto tiempo llevará esta tramitación, cabe esperar que se apruebe durante el primer trimestre de 2023 y, con carácter general, está previsto que entre en vigor a los 20 días de su publicación en el BOE, si bien algunas de sus disposiciones lo harán en una fecha posterior.

En este documento no hacemos un resumen omnicompreensivo del Proyecto, sino que apuntamos las cuestiones que consideramos de mayor interés, advirtiendo que podrán sufrir modificaciones durante la tramitación parlamentaria del Proyecto.

SPACs

La Disposición Final Segunda del Proyecto modifica la Ley de Sociedades de Capital (“**LSC**”) para desarrollar, en los nuevos arts. 535 bis a 535 quinquies del Título XIV, el régimen de las sociedades cotizadas con propósito para la adquisición (conocidas, por sus siglas en inglés, como SPACs – *Special Purpose Acquisition Company*).

Las SPAC son sociedades vehículo constituidas para captar financiación en los mercados de valores y cuyo objeto social exclusivo es la identificación de una compañía operativa, en un plazo de tiempo determinado, con la finalidad de “integrarse” con ella en lo que se conoce como el DeSPAC. Tal y como indica la Exposición de Motivos del Proyecto, se trata de un “*mecanismo alternativo a la salida a bolsa tradicional especialmente interesante para empresas en*



desarrollo". La creación de SPACS podría favorecer la diversificación de fuentes de financiación y *"fomentar la bursalización de nuestra economía y, en consecuencia, reducir la dependencia del crédito bancario"*.

A continuación, destacamos los aspectos más relevantes de esta nueva regulación:

- > Tipo social: S.A. admitida a negociación en un mercado regulado español o en un sistema multilateral de negociación ("SMN").
- > Denominación social: deberá contener la mención "Sociedad cotizada con Propósito para la Adquisición" o su abreviatura "SPAC, S.A." hasta que se formalice el DeSPAC.
- > Objeto de la inversión: la totalidad o parte del capital de sociedad(es) cotizada(s) o no cotizada(s).
- > Fideicomiso (escrow): los fondos obtenidos en la oferta pública de valores se deberán inmovilizar en una cuenta abierta en una entidad de crédito a nombre de la SPAC.
- > Plazo máximo para formalizar el DeSPAC: 36 meses, que pueden prorrogarse 18 meses más mediante acuerdo de la junta adoptado con la mayoría cualificada exigida para las modificaciones estatutarias.
- > Modo de realizar el DeSPAC: compraventa, fusión, escisión, aportación no dineraria, cesión global de activos y pasivos u operaciones análogas.
- > Mecanismos de reembolso: los accionistas de la SPAC tendrán un "derecho de salida" en el momento del DeSPAC que debe materializarse a través de, al menos, uno de estos mecanismos:
 - (a) La incorporación de un derecho de separación estatutario independiente del sentido del voto del accionista. El Proyecto aclara que la causa de separación legal por sustitución o modificación sustancial del objeto social (art. 346.1 LSC) no resulta de aplicación.
 - (b) La emisión de acciones rescatables, que no estarán sujetas a las limitaciones y previsiones de los arts. 500 y 501 LSC. El rescate se podrá ejercer en el plazo que prevea la SPAC, a solicitud de los accionistas que lo fueran en la fecha establecida al efecto, independientemente del sentido de su voto.
 - (c) Una reducción de capital mediante adquisición, a través de una OPA, de acciones propias para su posterior amortización. Como excepción al régimen general de las OPAs por reducción, se permite que, en lugar de amortizar la autocartera adquirida en la oferta, la sociedad pueda entregar estas acciones como contraprestación del DeSPAC. Además, no existirá derecho de oposición de



acreedores en la reducción de capital cuando las actividades de la SPAC se hayan limitado “a la oferta de acciones y las conducentes a la adquisición o fusión”.

- > Valor del reembolso de las acciones: al menos, la parte alícuota del importe efectivo inmovilizado en el escrow.
- > Excepciones a la OPA obligatoria. Se introducen dos nuevas excepciones que eximen de formular una OPA obligatoria a quien alcance :
 - (a) El control de la SPAC como consecuencia del ejercicio de los mecanismos de reembolso.
 - (b) El control de la sociedad cotizada resultante del DeSPAC.
- > Folleto informativo. Cuando el DeSPAC se lleve a cabo a través de una fusión, la CNMV podrá exigir la publicación de un folleto de oferta pública o admisión a negociación, atendiendo a la naturaleza y complejidad de la operación, aun cuando pudieran resultar de aplicación las excepciones al folleto previstas en los arts. 1.4 g) y 1.5 f) del Reglamento de Folletos ([2017/1129/UE](#)).

Renta fija

Se agilizan y se reducen las tasas aplicables a las emisiones de renta fija. Por una parte, se simplifica el proceso de admisión a negociación de los valores de renta fija, que ya no requerirá el doble control de la CNMV y del organismo rector del mercado regulado (en este caso, AIAF) sino solo la de este último (art. 62 del Proyecto). Y, por otra parte, se reduce el importe de las tasas que deben abonar los emisores de renta fija a la CNMV a través de una modificación de la [Ley 16/2014](#) (Disposición final cuarta del Proyecto).

Sociedades admitidas a negociación de un SMN

- > **OPA obligatoria (art. 107 y 108 del Proyecto)**. Actualmente, el régimen de OPA obligatoria (arts. 128 y 129 LMV) no afecta a las sociedades admitidas a negociación en BME Growth. De acuerdo con la [Circular BME Growth 1/2020](#), estas sociedades solo tienen que prever en estatutos que, el accionista que reciba una oferta de compra por una participación que permita al potencial adquirente tener más del 50% del capital, no podrá transmitir si el potencial adquirente no extiende su oferta al resto los accionistas en las mismas condiciones.

Como novedad, el Proyecto establece que quien adquiera el control de una sociedad domiciliada en España cuyas acciones estén admitidas a negociación en un SMN (p.ej., BME Growth) deberá formular una OPA obligatoria en los términos que se establezcan



reglamentariamente cuando entre en vigor el desarrollo reglamentario de la ley. Además, aclara, de manera expresa en el art. 107 b), que el concierto entre accionistas para alcanzar el control de una sociedad podrá materializarse a través de pactos parasociales o pactos “de otra naturaleza”.

- > **Exclusión de negociación voluntaria (art. 64.7 y Disposición Transitoria 3ª del Proyecto).** En caso de exclusión voluntaria de una sociedad de BME Growth, la [Circular BME Growth 1/2020](#) establece que la sociedad deberá ofrecer a los accionistas que no hubieran votado a favor de la medida la adquisición de sus acciones en los términos previstos en los estatutos. Como novedad, el Proyecto prevé que estas sociedades quedarán sometidas a las normas de exclusión voluntaria de las sociedades cotizadas en los términos que se determinen reglamentariamente cuando entre en vigor el desarrollo reglamentario de la ley.
- > **Mercados para PYMES en expansión (art.75.4 del Proyecto).** Los mercados para PYMES en expansión fueron introducidos por MIFID II para promover la financiación de este tipo de empresas a través de mercados más flexibles, con menos costes y cargas administrativas. La novedad del Proyecto es que amplía la actual definición de PYME a estos efectos (art. 45 [Real Decreto-Ley 21/2017](#)) incorporando a los emisores de deuda, que no disponga de acciones o instrumentos asimilados que se negocien en algún centro de negociación, cuando el valor nominal de sus emisiones de deuda durante el ejercicio anterior, en el conjunto de los centros de negociación en toda la UE, no supere los 50 M €.

Empresas de Servicios de Inversión

- > **Regulación de las ESIS.** Se modifica la regulación de las ESIS para adaptarla al nuevo marco normativo de la UE (principalmente, la [Directiva 2019/2034/UE](#), conocida como “IFR”), que establece unos requisitos prudenciales y de supervisión distintos para estas entidades en función de su tamaño, riesgo sistémico e importancia económica.

El Proyecto identifica las entidades que quedarán sujetas a los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y aclara que el resto de las entidades – que serán la mayoría – quedarán sometidas a la regulación prudencial de la nueva ley y su normativa de desarrollo. Las entidades que quedarán sometidas a los requisitos prudenciales de las entidades de crédito son:

- (a) Aquellas que tengan activos consolidados por valor superior a 30.000M€ o que formen parte de un grupo que lo cumpla. Serán consideradas entidades de crédito a todos los efectos y estarán supervisadas por el Banco de España.
- (b) Aquellas que tengan activos consolidados por valor superior a 15.000M€ o que formen parte de un grupo que lo cumpla. Serán consideradas ESIs autorizadas y estarán supervisadas por la CNMV.



(c) Aquellas que tengan activos consolidados con un valor superior a los 5.000M€ y cumplan los requisitos que se establecerán por vía reglamentaria respecto de su tamaño, naturaleza, escala y complejidad de sus actividades y riesgo sistémico, únicamente cuando lo determine la CNMV.

(d) Aquellas filiales de grupos bancarios que cumplan con una serie de requisitos previstos en el Reglamento 2019/2033/UE, cuando lo autorice la CNMV previo informe del Banco de España.

- **Empresas de Asesoramiento Financiero Nacionales (“EAFN”).** El Proyecto reconoce una nueva categoría de empresa de asesoramiento financiero (“EAFI”); las EAFN (art. 127 del Proyecto). Se trata de personas físicas o jurídicas sometidas a los mismos requisitos y régimen sancionador que las EAFI, pero con menores requisitos de capital inicial y una limitación que les permite operar únicamente en España.

Las EAFN, que no tienen la consideración de empresas de servicios de inversión, deberán adherirse al fondo de garantía de inversiones (FOGAIN) en un plazo de tres meses desde la entrada en vigor de la ley (Disposición Transitoria sexta del Proyecto) y está previsto que las condiciones en las que podrá prestar servicios se desarrollen por vía reglamentaria.

El Proyecto modifica la definición de EAFI (art. 127 1 d)) para impedir que las personas físicas puedan tener esta consideración. La CNMV dispondrá de un plazo de seis meses, desde la entrada en vigor de la ley, para dar de baja a las personas físicas del registro de EAFI para su inclusión en registro de EAFN (Disposición Transitoria quinta del Proyecto).

Criptoactivos y tecnología de registro distribuido (“TRD”)

El Proyecto adapta la normativa e incorpora las previsiones de la futura [Directiva](#) que facilitará la aplicación del conocido como “Paquete de Finanzas Digitales de la UE”; los Reglamentos comunitarios sobre mercados de criptoactivos ([Reglamento MICA](#)), infraestructuras de mercado basadas en la TRD ([Reglamento DLT 2022/858/UE](#)) y la resiliencia operativa digital ([Reglamento DORA](#)).

A continuación, destacamos los aspectos más relevantes de la nueva regulación:

- El hecho de que un instrumento financiero se emita utilizando la TRD u otra tecnología similar no altera su calificación. Las particularidades que puedan afectar a estos instrumentos y sus características se determinarán por vía reglamentaria (art. 2 del Proyecto).
- Cuando se haya previsto válidamente en el documento de emisión, los valores registrados o representados mediante sistemas basados en la TRD se acogerán a las



normas previstas en el Capítulo III del Proyecto para los valores representados mediante anotaciones en cuenta. Si no se incluye una mención expresa en el documento de emisión, también quedarán sometidos a esta normativa cuando el emisor o la única entidad responsable de la inscripción y registro de los valores en el sistema tengan su domicilio en España (art. 5 del Proyecto).

- Cuando los valores estén representados mediante sistemas basados en la TRD, el documento de emisión deberá informar sobre el funcionamiento y gobierno del sistema (art. 7.4 del Proyecto). Los titulares de derechos sobre los valores tendrán derecho a acceder a la información sobre los valores y las operaciones que realicen (art. 6.5 del Proyecto). El emisor tendrá que:
 - (a) Asegurarse de que dichos sistemas garantizan la integridad e inmutabilidad de la emisión y permiten identificar, de forma directa e indirecta, tanto a los titulares de los derechos sobre los valores negociables como la naturaleza, características y número de los valores (art. 6.5 del Proyecto). En el documento de emisión se deberán detallar los mecanismos implementados por el sistema para probar la titularidad de los derechos sobre los valores representados en dicho sistema (art. 14.5 del Proyecto).
 - (b) Contar con dos planes; uno de continuidad de actividad y, otro, de contingencia para el caso de que se produzca un fallo en el sistema (art. 6.5 del Proyecto).
 - (c) Designar a la(s) entidad(es) responsable(s) de la administración de inscripción y registro de los valores en el sistema, que podrán ser el propio emisor o una o varias entidades designadas por este. Entre otras funciones, estas entidades llevarán la gestión de la identificación de los titulares de los derechos derivados de los valores negociables, así como de los distintos eventos corporativos, inscripciones o gravámenes que afecten a la emisión (art. 8.4 del Proyecto).
- La forma de representación de los valores podrá modificarse, de manera que un instrumento representado mediante sistemas basados en la TRD podrá pasar a estar representado mediante anotaciones en cuenta o títulos. Salvo que estuviera previsto en el plan de continuidad de actividad o en el plan de contingencia, este cambio requerirá la previa autorización de la CNMV (art. 6.3 del Proyecto).
- Los valores representados mediante sistemas basados en la TRD se constituirán con la primera inscripción en el sistema (art. 10 del Proyecto) y su transmisión tendrá lugar mediante la inscripción de la transferencia en el registro, que equivaldrá a la entrega del título (art. 11 del Proyecto).

Cuando se constituya un derecho real u otro gravamen sobre el valor deberá inscribirse en el sistema basado en la TRD. En el caso de la prenda, la inscripción en este registro equivale al desplazamiento posesorio del título (art. 12.1 del Proyecto).



- En el caso de los valores admitidos a cotización en centros de negociación representados mediante sistemas basados en la TRD, las infraestructuras de mercado, que hayan sido autorizadas por la CNMV, deberán cumplir las obligaciones previstas en los arts. 6.5 y 8.4 del Proyecto.

Régimen sancionador

Dentro de las novedades introducidas por el Proyecto destacamos:

- La actualización del régimen sancionador a las novedades introducidas en la ley (p.ej., los nuevos sujetos sometidos a supervisión como las EAFN o las entidades responsables de la inscripción y registro de los valores negociables representados mediante sistemas basados en la TRD).
- La mejora de su sistemática al tipificar en un único artículo las infracciones y sanciones, en todos sus grados, para cada tipo de conducta infractora.
- La reducción del plazo de prescripción de las infracciones graves de cinco a cuatro años (art. 309 del Proyecto).

Otras novedades de interés

- **Otras novedades en materia de OPAs.** Además de las novedades que hemos descrito para las SPAC y las sociedades admitidas a negociación en SMNs, se introducen las siguientes novedades en el régimen de OPAs:

- (a) Dispensa de OPA de exclusión (art. 64 del Proyecto). Con el fin de proteger a los accionistas ante la pérdida de liquidez de sus acciones, cuando una sociedad acuerda su exclusión de cotización queda obligada a formular una OPA para ofrecer a los accionistas la posibilidad de desinvertir a un precio intervenido.

Como novedad, el Proyecto introduce un nuevo supuesto en el que la CNMV puede dispensar a la sociedad de esta obligación porque el valor pueda continuar siendo líquido. En concreto, cuando la sociedad acuerde la exclusión de negociación de sus acciones en un mercado regulado o un SMN y los valores continúen cotizando en otro centro de negociación de la UE.

En la práctica, esta dispensa podría facilitar las operaciones de fusión transnacionales.



- (b) OPAs formuladas en circunstancias extraordinarias (art. 116 del Proyecto). Se incluyen las “pandemias declaradas” de manera expresa entre los acontecimientos excepcionales que permiten activar el régimen especial de OPAs formuladas en circunstancias extraordinarias. En la práctica, esta había sido la interpretación de la CNMV respecto de la COVID-19¹.
- **Informe financiero semestral (art. 99 del Proyecto)**. Se amplía el plazo en el que los emisores podrán presentar el segundo informe financiero semestral de dos a tres meses desde la finalización del periodo correspondiente.
- **Informe Anual de Gobierno Corporativo - “IAGC” (Disposición Adicional 6ª del Proyecto)**. Las entidades extranjeras cuyos valores estén también admitidos a negociación en otros mercados regulados de la UE no tendrán que publicar un IAGC conforme al art. 540 LSC. Únicamente deberán incluir en su informe de gestión: (a) una referencia, en su caso, al código de buen gobierno al que queda acogidas, con indicación de las recomendaciones que han optado por no seguir; y (b) una descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de información financiera.
- **Mandato presidente, vicepresidente y consejeros CNMV (art. 28 y Disposición Transitoria 2ª del Proyecto)**. Se amplía de cuatro a seis años (sin posibilidad de reelección) el mandato del presidente, vicepresidente y los consejeros de CNMV nombrados a propuesta del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital entre personas de reconocida competencia en materias relacionadas con el mercado de valores.

La Disposición Transitoria 2ª del Proyecto establece que las personas que ocupan actualmente estos cargos bajo la regla del mandato de cuatro años podrán ser reelegidos por un periodo adicional de dos años.

Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento puede enviar un mensaje a nuestro equipo del [Área de Conocimiento e Innovación](#) o dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas.

©2022 CUATRECASAS

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en él no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, sin la previa autorización de Cuatrecasas



¹ Véase pregunta 11 del documento “[Preguntas y respuestas sobre ofertas públicas de adquisición de valores \(opas\)](#)”.