

Nueva “ley marco” de los Mercados de Valores y los Servicios de Inversión

Destacamos los aspectos clave de esta nueva “ley marco” que, con carácter general, entrará en vigor el próximo 7 de abril y que será completada por tres reglamentos generales.

Legal flash España

22 de marzo de 2023



Aspectos clave

La [Ley 6/2023](#) que, con carácter general, entrará en vigor el 7 de abril:

- Introduce **novedades en materia de OPAs**, especialmente relevantes para las sociedades de BME Growth y para operaciones transnacionales.
- Adapta la normativa para facilitar la futura aplicación del “**Paquetes de Finanzas Digitales de la UE**”.
- Agiliza las **emisiones de renta fija** a partir del 18 de septiembre de 2023 y reduce las tasas aplicables.
- Regula las **SPAC** por primera vez en España en un momento en que estas operaciones han perdido relevancia en el mercado.
- 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**.
- Amplía el plazo de presentación del **segundo informe financiero semestral**.
- Actualiza y mejora la sistemática del **régimen sancionador**.



Introducción

- > **Propósito y entrada en vigor.** La [Ley 6/2023](#) (la “Ley”) regula el marco legal básico del mercado de valores español y deroga el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el [Real Decreto Legislativo 4/2015](#).

Con carácter general, entrará en vigor el 7 de abril si bien se establecen algunas excepciones que apuntaremos cuando afecten a las materias que resumimos en este documento.

En cualquier caso, hasta que no se dicten las normas reglamentarias de desarrollo, se mantendrán en vigor las normas vigentes sobre los mercados de valores y los servicios de inversión, en tanto no se opongan a lo establecido en la Ley (Disposición final decimocuarta 4).

- > **Objetivos.** Los tres objetivos de la Ley son:
 - Incorporar mejoras que faciliten el desarrollo del mercado de valores español en un entorno competitivo.
 - Adaptar nuestro marco normativo al estado actual del Derecho de la Unión Europea (“UE”).
 - Reordenar y simplificar la sistemática de nuestra regulación.
- > **Paquete legislativo.** La Ley forma parte de un paquete legislativo que incluirá, 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 administrativas de la CNMV. El único borrador público de estos reglamentos fue difundido en [mayo de 2021](#).

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.

En este documento **no hacemos un resumen omnicomprendivo de la Ley**, sino que apuntamos las cuestiones que consideramos de mayor interés para nuestros clientes.



Sociedades admitidas a negociación en un SMN

- > **OPA obligatoria.** 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 establecerán reglamentariamente (art. 108 y 109). Hasta ahora, las sociedades de BME Growth solo tenían que prever en estatutos que el accionista que recibiera una oferta de compra por una participación que permitiese al potencial adquirente tener más del 50% del capital, no podría transmitir si el potencial adquirente no extendía su oferta al resto de los accionistas en las mismas condiciones.
- > **Exclusión de negociación voluntaria.** Las sociedades admitidas a negociación en un SMN 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 (art. 65.6 y Disposición transitoria tercera). Hasta ahora, las sociedades de BME Growth estaban obligadas a ofrecer a los accionistas que no hubieran votado a favor de la exclusión la adquisición de sus acciones en los términos previstos en los estatutos.
- > **Mercados para PYMES en expansión.** 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 Ley amplía la actual definición de PYME a estos efectos (art. 45 [Real Decreto-Ley 21/2017](#)) incorporando a los emisores de deuda, que no dispongan 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 € (art. 76).

Otras novedades en materia de OPAs

Además de las novedades que acabamos de describir para las sociedades admitidas a negociación en SMNs, la Ley introduce:

- > **Una nueva dispensa de OPA de exclusión cuando los valores continúen cotizando en otro centro de negociación de la UE.** 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, la Ley 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 (art. 65.4). En la práctica, esta dispensa podría facilitar las operaciones de fusión transnacionales.

- **Dos nuevas excepciones a la OPA obligatoria vinculadas a la operativa de las SPAC** (ver detalle sobre estas sociedades y su operativa más adelante). Se introducen dos nuevas excepciones que eximen de formular una OPA obligatoria a quien alcance:
 - El control de la SPAC como consecuencia del ejercicio de los mecanismos de reembolso.
 - El control de la sociedad cotizada resultante del DeSPAC.
- **Una aclaración en el régimen de la OPA por concertación.** La Ley aclara, de manera expresa, que el concierto entre accionistas para alcanzar el control de una sociedad podrá materializarse a través de pactos parasociales o pactos “*de otra naturaleza*” (art. 108.b).
- **Una mención expresa a las “pandemias declaradas” como acontecimiento que permite activar el régimen especial de OPAs formuladas en circunstancias extraordinarias** (art. 117.3 b). En la práctica, esta había sido la interpretación de la CNMV respecto de la COVID-19¹.

Criptoactivos y tecnología de registro distribuido (“TRD”)

- **Adaptación para la incorporación del “Paquete de Finanzas Digitales de la UE”.** La Ley 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”. En concreto, los Reglamentos comunitarios sobre:
 - Mercados de criptoactivos. El conocido como [Reglamento MICA](#) (por sus siglas en inglés, *Markets in Cryptoassets*) establecerá un régimen paneuropeo para los criptoactivos, incluidos aquellos que no quedan actualmente regulados al no ser instrumentos financieros o dinero electrónico. Ver la publicación “[Propuesta de Reglamento de la UE para un Mercado de Criptoactivos](#)”.

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



- Infraestructuras de mercado basadas en la TRD (conocida, por sus siglas en inglés, como *Distributed Ledger Technology* — DLT). El [Reglamento del Régimen Piloto DLT \(2022/858/UE\)](#) establece un marco jurídico para poder desarrollar la negociación y liquidación de operaciones con criptoactivos que sean considerados instrumentos financieros (*security tokens*). Ver la publicación “[El Parlamento Europeo aprueba el Reglamento de Régimen Piloto DLT](#)”.
- Resiliencia operativa digital. El [Reglamento DORA](#) (por sus siglas en inglés, *Digital Operational Resilience Act*) que tratará de garantizar que todos los participantes del sistema financiero cuenten con las salvaguardias necesarias para paliar ciberataques y otros riesgos.

➤ **Instrumentos TRD que sean valores negociables.** En la siguiente tabla resumimos los aspectos clave incluidos en la Ley respecto de estos instrumentos:

Naturaleza	<p>El hecho de que un instrumento financiero se emita, registre, transfiera o almacene utilizando la TRD u otra tecnología similar no altera su calificación (art. 2). En este sentido, si cumple con la definición prevista en el art. 2.1 a) de la Ley, será considerado como un valor negociable.</p> <p>La categorización de estos instrumentos, sus características, las particularidades que puedan afectar a las operaciones realizadas con ellos y las condiciones para que sean de carácter fungible a efectos de las operaciones de compensación y liquidación se determinarán por vía reglamentaria (arts. 3 y 6.4).</p> <p>Tanto en la escritura pública de emisión como en los estatutos sociales se deberá hacer constar que los valores están representados en TRD (modificación arts. 23² y 407 LSC).</p>
Régimen legal	<p>Cuando sean valores negociables se regirán por las disposiciones del Capítulo II de la Ley si (a) el documento de emisión lo prevé o (b) el emisor o la única entidad responsable de la inscripción y registro de los valores en el sistema tiene su domicilio en España (art. 5).</p>
Constitución	<p>Los valores negociables se constituirán y pondrán en circulación con la primera inscripción en el sistema basado en la TRD (art. 10).</p>

² Nótese que la modificación del art. 23 LSC vuelve a mencionar el régimen de fundación sucesiva de las SL que derogó la Ley “Crea y Crece” (Ley 18/2022, de 18 de diciembre) hace unos meses.



Legitimación	De acuerdo con el principio de legitimación formal, se presumirá titular legítimo del valor negociable a quien figure inscrito en el registro TRD, que podrá ser un intermediario que actúe por cuenta de su clientela (art. 13). El documento de emisión deberá detallar los mecanismos que se utilizarán para probar la titularidad de los derechos representados en la TRD (art. 14.1).
Transmisión	La transmisión tendrá lugar mediante la inscripción de la transferencia en el registro, que equivaldrá a la entrega del título (art. 11).
Cargas y gravámenes	El sistema TRD deberá asegurar la inscripción de los derechos reales limitados, gravámenes y otros actos que deban inscribirse conforme a derecho (p.ej., embargos, ejecuciones judiciales o transmisiones <i>mortis causa</i>). Estos serán oponibles frente a terceros a partir de la inscripción registral. En el caso de la prenda, la inscripción equivaldrá al desplazamiento posesorio del título (art. 12).
Forma de representación	La forma de representación de los valores podrá modificarse de manera que de la TRD se podrá pasar a la anotación en cuenta o al título y de la anotación en cuenta a la TRD (art. 6.3). Habrá que esperar al desarrollo reglamentario para conocer en qué términos y condiciones.
Sistema de registro TRD	<p>El documento de emisión deberá informar sobre el funcionamiento y gobierno del sistema (art. 7.4). En todo caso, el art. 6.5 establece que el sistema deberá:</p> <ul style="list-style-type: none">- Garantizar la integridad e inmutabilidad de la emisión.- 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.- Permitir el acceso de los titulares a la información sobre los valores y sobre las operaciones que realicen. <p>La entidad encargada de su llevanza tendrá que estar autorizada por la CNMV para prestar servicios de administración y custodia y quedará sujeta a su supervisión (arts. 126 a), 129.1 y 232.a 12º).</p>



- **Criptoactivos que no sean instrumentos financieros.** La Ley también introduce las adaptaciones necesarias para la futura aplicación del Reglamento MICA. En concreto, designa a la CNMV como autoridad competente para la supervisión de la emisión, oferta y admisión a negociación de determinados cryptoactivos que no sean instrumentos financieros (art. 251) y regula las infracciones (art. 307) y sanciones (art. 323).

Renta fija

- **Agilización del proceso.** Sin perjuicio de la obligación de aportación, aprobación y registro en la CNMV de un folleto en aquellas emisiones de valores de renta fija en las que sea exigible conforme a la normativa aplicable (art. 37), se simplifica el proceso de admisión a negociación de los valores de renta fija (valores no participativos), en la medida en que la verificación de los requisitos de admisión se llevará a cabo por el organismo rector del mercado regulado (en este caso, AIAF) (art. 63), y no por la CNMV como preveía la derogada Ley del Mercado de Valores. Esta disposición no entrará en vigor hasta el 18 de septiembre de 2023 (Disposición final decimoquinta 2).
- **Reducción de tasas.** Se elimina la tasa de verificación de la CNMV (Disposición final séptima).

SPACs

- **Regulación de las sociedades cotizadas con propósito para la adquisición** (conocidas, por sus siglas en inglés, como SPAC — *Special Purpose Acquisition Company*) (Disposición final quinta). 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 se indica en la Exposición de Motivos de la Ley, se trata de un “*mecanismo alternativo a la salida a bolsa tradicional especialmente interesante para empresas en desarrollo ya que favorece las fuentes de financiación*”. No obstante, cabe advertir de la disminución de este tipo de operaciones en el mercado.
- **Aspectos relevantes.** A continuación, destacamos las principales características de las SPAC y su operativa:
 - **Tipo social.** Sociedades anónimas admitidas a negociación en un mercado regulado español o en un sistema multilateral de negociación (“**SMN**”). Hasta que se formalice el DeSPAC, la denominación social deberá contener la mención “Sociedad cotizada con Propósito para la Adquisición” o su abreviatura “SPAC, S.A”.



- Objeto de la inversión. La totalidad o parte del capital de sociedad(es) cotizada(s) o no cotizada(s).
- Inmovilización de fondos (escrow). Los fondos captados en el mercado a través de la oferta pública de valores se deberán inmovilizar en una cuenta abierta en una entidad de crédito a nombre de la SPAC.
- DeSPAC. La “integración” con la sociedad objeto de la inversión podrá realizarse a través de una compraventa, fusión, escisión, aportación no dineraria, cesión global de activos y pasivos u operaciones análogas.

Cuando 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](#)).

El plazo para ejecutar el DeSPAC es de 36 meses, que podrá prorrogarse 18 meses si lo aprueba la junta por mayoría cualificada.

- Mecanismo de reembolso. El derecho de salida de los accionistas con ocasión del DeSPAC deberá articularse a través de, al menos, uno de estos mecanismos: (a) un derecho de separación estatutario, (b) el ejercicio de acciones rescatables (que no estarán sujetas a los límites de los arts. 500 y 501 LSC), o (c) una OPA por reducción.

En relación con esta última, se permitirá entregar las acciones propias como contraprestación del DeSPAC en lugar de amortizarlas, y 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 de 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 el control de la SPAC como consecuencia del ejercicio de los mecanismos de reembolso o el control de la sociedad cotizada resultante del DeSPAC.



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 “**Directiva IFR**”), que establece unos requisitos prudenciales y de supervisión distintos para estas entidades en función de su tamaño, riesgo sistémico e importancia económica.

La Ley 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 Ley y su normativa de desarrollo. Las entidades que quedarán sometidas a los requisitos prudenciales de las entidades de crédito son:

- 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.
 - 15.000M€ o que formen parte de un grupo que lo cumpla. Serán consideradas ESIs autorizadas y estarán supervisadas por la CNMV.
 - 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.
- 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.

Además, la Ley incorpora la [Directiva 2021/338/UE](#) (conocida como “**Directiva Quick Fix**”), que aligera las cargas administrativas para las ESIs sobre la documentación y divulgación de información, que no tuvieran una correlación directa con la mejora en la protección del inversor, especialmente en el caso de clientes profesionales.

- **Empresas de Asesoramiento Financiero Nacionales (“EAFN”).** La Ley reconoce una nueva categoría de empresa de asesoramiento financiero (“**EAFI**”); las EAFN (art. 128.5 a). 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 publicación del reglamento de desarrollo de esta Ley (Disposición transitoria sexta).

Se modifica la definición de EAFI (art. 128 1 d)) para impedir que las personas físicas puedan tener esta consideración. La CNMV dispondrá de un plazo de nueve 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).

Régimen sancionador

- > **Mejora sistemática.** Se tipifica en un único artículo las infracciones y sanciones, en todos sus grados, para cada tipo de conducta infractora y se clasifican en función del reglamento de la UE del que procedan.
- > **Actualización.** Se adapta 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 Ley prevé que las infracciones por incumplimiento de las obligaciones previstas en el Reglamento MICA entren en vigor cuando lo haga el reglamento (Disposición final decimoquinta 3).
- > **Plazo de prescripción de las infracciones graves.** Se reduce de cinco a cuatro años (art. 311).

Otras novedades de interés

- > **Informe financiero semestral.** 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 (art. 100.2).
- > **Informe Anual de Gobierno Corporativo (“IAGC”).** 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 (Disposición adicional sexta). Únicamente deberán incluir en su informe de gestión: (a) una referencia, en su caso, al código de buen gobierno al que quedan 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.** Se amplía de cuatro a seis años — sin posibilidad de reelección — el mandato del presidente, vicepresidente y los consejeros de CNMV. 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 (art. 28 y Disposición transitoria segunda).

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.

©2023 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

