

Proyecto de Ley de los Mercados de Valores y de Servicios de Inversión



Octubre 2022

¿Hablamos?

Beltrán Gómez de Zayas

Socio responsable de Bancario y Financiero de PwC Tax & Legal
beltran.gomezdezayas@pwc.com

Javier Mateos

Socio en Mercado de Capitales y Gobierno Corporativo de PwC Tax & Legal
javier.mateos.sanchez@pwc.com

Javier Cano Pelaez

Socio de Regulación Financiera en PwC Tax & Legal
javier.cano.pelaez@pwc.com

Joaquín Alegre

Abogado de Bancario y Financiero en PwC Tax & Legal
joaquin.alegre.zalve@pwc.com

Se ha publicado recientemente el Proyecto de Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión¹, que tiene por objeto derogar y sustituir el texto de la Ley del Mercado de Valores vigente desde el 2015 (LMV). Iniciada la tramitación parlamentaria, se prevé su aprobación durante los primeros meses de 2023.

El Proyecto de Ley incorpora una adaptación de la normativa nacional a las recientes novedades del Derecho europeo y ejerce las alternativas que reconocen las Directivas para su transposición.

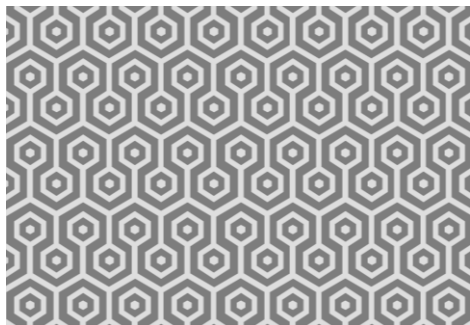
Las principales novedades del Proyecto son:

- El reconocimiento expreso como instrumentos financieros de aquellos instrumentos emitidos y registrados utilizando Tecnología de Registro Descentralizado (TRD), por ejemplo, *blockchain*².
- El reconocimiento y desarrollo por primera vez en España de las *Special Purpose Acquisition Companies* (SPAC). Las SPAC son sociedades que se admiten a cotización con el propósito de adquirir con posterioridad otra sociedad.
- La trasposición de la directiva *Quick Fix* a la normativa nacional, que modificaba algunos aspectos de MiFID II³ para aligerar las cargas administrativas en materia de documentación y divulgación de información para las Empresas de Servicios de Inversión (ESIs), sin que tuviese una correlación directa con la mejora de la protección del inversor.
- La incorporación de novedades en materia de Ofertas Públicas de Adquisición (OPA), incluyendo un nuevo régimen para las tomas de control de emisores cuyas acciones se negocian en un Sistema Multilateral de Negociación (SMN).
- La introducción de un nuevo tipo de Empresas de Asesoramiento Financiero a nivel Nacional (EAFN), que con requisitos más laxos para su constitución y operativa, no podrán operar fuera del territorio nacional.
- La ampliación del plazo de presentación del segundo informe financiero semestral de los emisores cuyas acciones o valores de deuda están admitidos a negociación en un mercado regulado europeo, de 2 a 3 meses.

1. https://www.congreso.es/public_oficiales/L14/CONG/BOCG/A/BOCG-14-A-114-1.PDF

2. El resto de instrumentos financieros del artículo 2 de la actual LMV continúan siendo reconocidos como tales.

3. Directiva 2014/65/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros ("MiFID II").



Reconocimiento expreso de instrumentos financieros emitidos utilizando TRD

a. Criptoactivos con la consideración de instrumentos financieros

El Proyecto de Ley incluye una serie de adaptaciones necesarias para dotar a los mercados de la seguridad jurídica suficiente para la emisión de títulos de renta variable, renta fija y participaciones de instituciones de inversión colectiva mediante TRD⁴.

En este sentido, el Proyecto de Ley ha mantenido la definición de instrumento financiero ya existente en la actual LMV, aunque sea emitido a través de un sistema de registro TRD, siempre y cuando cuenten con el resto de las características que los definen (salvo con los matices que incorpore la normativa de desarrollo). De esta manera se otorga seguridad y garantías jurídicas para su emisión y posterior negociación, logrando así una evolución en lo que a representación y anotación de instrumentos financieros se refiere. Así, los criptoactivos que se califiquen como instrumentos financieros deberán someterse al marco legal de la nueva LMV en cuanto a su emisión y distribución, como cualquier otro instrumento financiero, pero, además, deberán cumplir con determinados requisitos (tal y como señalamos a continuación).

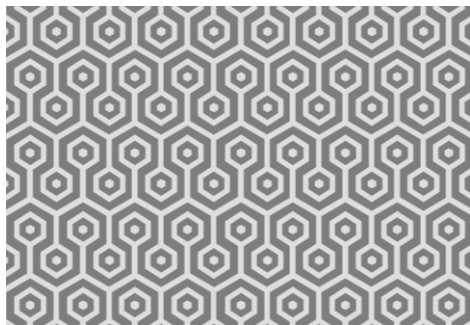
b. Requisitos para la emisión de mercados regulados

- Debe ser uno de los instrumentos financieros recogidos en la Directiva 2014/65/UE y el artículo 2 de la Nueva LMV, estos son, en términos

generales, los títulos de renta variable, renta fija o participaciones de instituciones de inversión colectiva.

- Las emisiones en TRD deben asegurar factores de integridad, identificación e inmutabilidad de los títulos emitidos y, a su vez, permitir la identificación, de forma directa o indirecta, tanto de los titulares de los derechos de voto sobre los valores negociables, como la naturaleza, características y número de los valores.
- Las emisiones deben disponer de un folleto informativo de emisión, que quedará depositado ante la entidad o entidades responsables de la administración y registro en TRD (obligación que comparten con los instrumentos financieros “tradicionales”, registrados mediante anotaciones en cuenta).
- La entidad encargada del registro de los valores puede ser la propia emisora, dando la posibilidad de que una misma entidad lleve el registro de negociación y la compensación y liquidación de los valores.
- La negociación de los valores y su transmisión se llevará a cabo dentro del registro TRD y todos sus efectos quedarán anotados en el mismo, produciendo efectos oponibles a terceros. De la misma manera, se presumirá la legitimidad de los valores y, asimismo, deberá acreditarse mediante sistemas que permitan de forma probada comprobar la titularidad o los derechos en cuestión que se trate.

⁴. A este respecto, se incluyen las adaptaciones oportunas para la aplicación del Reglamento (UE) 2022/858, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado y el Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937.



- En el caso de que se constituyan derechos reales o cargas sobre valores registrados en TRD, deberán poder inscribirse en el registro TRD y estos producirán efectos frente a terceros.

Es preciso señalar que si bien la Nueva LMV permitiría que los valores se emitan y registren en TRD, el resto de la normativa que regula los formalismos de su emisión, por el momento, se mantendría inalterada. Así, por ejemplo, se mantiene la obligación genérica de la Ley de Sociedades de Capital⁵ de documentar la emisión de obligaciones mediante escritura pública, salvo que vayan a admitirse a negociación en un mercado regulado (en cuyo caso se deberán de emitir conforme a las reglas del mismo), o tengan que publicar folleto por tratarse de ofertas públicas.

c. Condiciones para las entidades encargadas del registro de valores

La Nueva LMV prevé expresamente que los valores que actualmente están representados por medio de títulos físicos o valores anotados en cuenta puedan modificar su forma de representación actual y puedan convertirse en valores negociables registrados o representados por medio de registros TRD.

Las entidades encargadas de la gestión del registro deberán tener previsto:

- Un **Plan de Continuidad** que garantice la integridad e inmutabilidad de la emisión y permita la correcta identificación de los titulares y sus derechos sobre los valores negociables.
- Un **Plan de Contingencia** que

exponga los procedimientos y sistemas de gestión de los datos en caso de fallo del sistema.

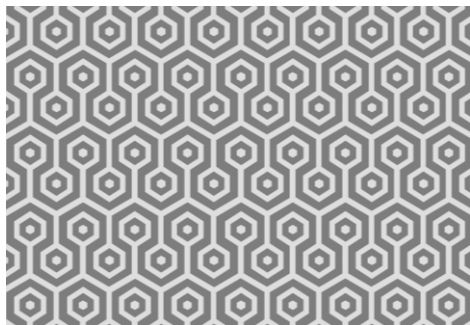
La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) supervisará las entidades que lleven a cabo la administración y el registro de los valores en sistemas TRD, que deberán haber sido debidamente autorizadas con anterioridad.

Trasposición de la directiva *Quick Fix*

El Proyecto de Ley incluye la trasposición de la Directiva (UE) 2021/338, conocida como *Quick Fix*, que modifica la Directiva MiFID II a los efectos de aligerar 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. En particular:

- Se excluyen los requisitos de gobernanza de productos en la distribución de instrumentos o servicios cuando se realicen directamente con clientes que sean contrapartes elegibles.
- Deberán proporcionar información a los clientes en formato electrónico, salvo que el cliente minorista haya solicitado recibir la información en formato papel. En este caso, la entidad deberá proporcionarla de manera gratuita.
- Se incluyen exenciones de información en servicios prestados a clientes profesionales, salvo que comuniquen expresamente que desean beneficiarse de dichos derechos.

⁵. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.



- Las entidades que presten el servicio de gestión discrecional de carteras deberán obtener información necesaria sobre las inversiones del cliente y analizarán los costes y beneficios del cambio de instrumentos financieros. Cuando presten servicios de asesoramiento en materia de inversión, las ESIs comunicarán al cliente si los beneficios del cambio de instrumentos financieros son superiores a los costes que ese cambio lleva aparejado o no.

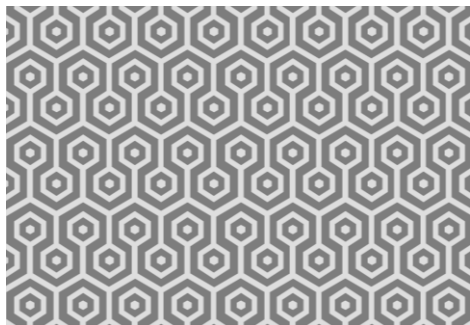
Special Purpose Acquisition Companies

El Proyecto de Ley ha regulado por primera vez en España las *Special Purpose Acquisition Companies*, sociedades vehículo que han sido constituidas para atraer financiación en los mercados de valores y con un propósito especial de adquisición (comprar o fusionarse con otra sociedad).

Se trata de una sociedad que capta inversores por la vía de una oferta pública de valores y admisión a cotización y cuyo único objeto social es la identificación y adquisición de una empresa (generalmente el target sería otra sociedad no cotizada y con gran potencial de crecimiento) en un plazo de tiempo determinado (inicialmente 36 meses). Se trata de un mecanismo alternativo a la salida a bolsa tradicional, como señala la propia Exposición de Motivos.

Las cuestiones fundamentales destacables que aborda el Proyecto de Ley respecto a las *SPAC* son:

- Necesidad de constituirse como una sociedad anónima y estar admitida a negociación en un mercado regulado español o en un SMN.
- La denominación social deberá indicar “Sociedad cotizada con Propósito para la Adquisición” o su abreviatura *SPAC* o S.A.
- Los fondos obtenidos en la oferta pública de valores se deberán inmovilizar en una cuenta de efectivo abierta en una entidad de crédito a nombre de la *SPAC*.
- Los inversores deberán contar con un derecho de reembolso del capital invertido en la *SPAC* en el momento de su constitución, garantizando así que el capital quede debidamente protegido y permitiendo que la *SPAC* utilice como mecanismo de reembolso un derecho de separación previsto estatutariamente o la emisión de acciones rescatables. En ambos casos, se prevé que el valor de reembolso del inversor será el importe equivalente a la parte alícuota del importe efectivo inmovilizado en la cuenta transitoria creada por la *SPAC* en su constitución. Además, se prevé también la posibilidad de que la *SPAC* reduzca su capital mediante la adquisición de acciones propias como mecanismo de reembolso.
- En vistas a una mayor seguridad jurídica de las *SPAC*, se prevén otras particularidades en ofertas públicas de adquisición, causas legales de separación, régimen de autocartera y otras relacionadas con los requisitos aplicables a las adquisiciones onerosas.



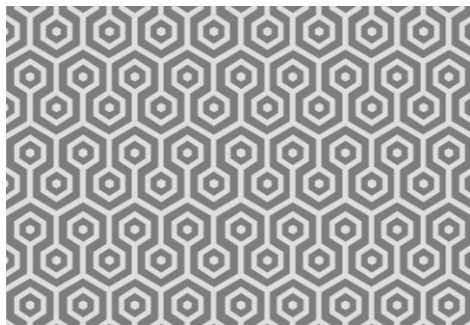
- La *SPAC* contará con un plazo de 36 meses para formular una propuesta de adquisición, que podrá prorrogarse 18 meses más si así lo aprueba la Junta General de accionistas.
 - No se desencadenará la obligación de formular una OPA obligatoria en caso de que se adquiriera el control de una *SPAC* como consecuencia del ejercicio de los mecanismos de reembolso o, en su caso, en el marco de la integración de la *SPAC* con la sociedad objetivo (lo que se conoce como el DeSPAC).
 - Por último, la CNMV podrá exigir un folleto de fusión cuando la integración con la sociedad objetivo se lleve a cabo a través de una fusión, atendiendo a la naturaleza y complejidad de la operación, aun cuando pudiera resultar aplicable cualquiera de las excepciones del Reglamento (UE) 1129/2017 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017 sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado.
- Las OPAs que se realicen sobre compañías con acciones negociadas en un SMN necesitarán una autorización previa de CNMV y la operación de toma de control podrá quedar supervisada por el organismo público.
 - Se incluyen obligaciones informativas tales como preparar un folleto explicativo exponiendo las garantías proporcionadas para la ejecución de la operación.
 - La sociedad en cuestión deberá emitir un informe sobre la propia operación de OPA y deberá aplicarse la normativa de OPAs para las exclusiones de cotizaciones de la sociedad en el SMN correspondiente.

Existen otras novedades relevantes en materia de OPAs. El nuevo régimen regulará un nuevo supuesto que permitirá a la CNMV dispensar de la obligación de formular una OPA obligatoria en el marco de una exclusión de cotización siempre que el valor objeto de exclusión pueda continuar siendo líquido (por ejemplo, en aquellos casos en los que una sociedad acuerde la exclusión de cotización de sus acciones en un mercado regulado o un SMN y sus valores puedan continuar cotizando en otro centro de negociación del ámbito de la Unión Europea).

Se incluye también la posibilidad de activar un régimen especial de OPAs formuladas en circunstancias excepcionales (como fue la COVID -19).

Algunas novedades en materia de OPAs

Se incluye en el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores a las sociedades cuyas acciones estén admitidos a negociación en un SMN y su domicilio social se encuentre en España. Este régimen supone un nuevo régimen para las tomas de control de emisores cuyas acciones se negocian en un SMN, si bien no entrará en vigor hasta que tal



Las EAFN como nuevo instrumento de asesoramiento financiero

El Proyecto de Ley prevé la creación de una nueva categoría de Empresas de Asesoramiento Financiero Nacional, entre cuyas características destacan la posibilidad de ser personas físicas o jurídicas, su capacidad para prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión y estar sujetas a las mismas normas que las empresas de servicios de inversión, pese a no tener ese estatus (requisitos de capital social inferiores y

únicamente pueden operar en España). Las EAFN tendrán que adherirse al fondo de garantía de inversiones (FOGAIN).

Por otra parte, el Proyecto de Ley modifica la definición de EAFI para impedir que las personas físicas puedan tener tal consideración. La CNMV tendrá un plazo de 6 meses desde la entrada en vigor de la nueva Ley, para dar de baja a las personas físicas del registro de EAFI y permitir su inclusión en el registro de EAFN.