

Novedades legislativas en materia de mercado de valores: inicio del desarrollo reglamentario de la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión

17 de noviembre de 2023.

El pasado 9 de noviembre se han publicado en el Boletín Oficial del Estado (BOE) cuatro reales decretos que, principalmente, desarrollan la reciente *Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión* (la "**Ley de los Mercados de Valores**"), por la que se derogó el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y que entró en vigor, con carácter general, el 7 de abril de 2023.

En particular, han sido publicadas las siguientes disposiciones normativas:

- **Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre**, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, que tiene por objeto, principalmente, desarrollar, conforme a la normativa europea, un **régimen de supervisión prudencial adaptado a estas empresas**, teniendo en cuenta las particularidades de su modelo de negocio. El objetivo es preservar la función que desempeñan estas empresas, poniendo en valor el asesoramiento y servicio especializado que prestan.
- **Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre**, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado, sobre el que nos centramos en esta nota informativa destacando algunas de las cuestiones abordadas.
- **Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre**, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión, que tiene por objeto, principalmente la **cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión**, así como **regular la actuación de la CNMV** en relación con los registros oficiales, el intercambio de información y la aplicación de la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión.
- **Real Decreto 816/2023, de 8 de noviembre**, por el que se modifica el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, que tiene por objeto, principalmente, completar las reformas establecidas en la Ley de los Mercados de Valores y en la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas para **impulsar el capital riesgo y la inversión colectiva como medios de financiación empresarial alternativa a la bancaria**. Esta norma facilita también el desarrollo de las finanzas sostenibles al establecer que las sociedades gestoras de fondos deban tener en cuenta los riesgos de sostenibilidad de forma transversal en sus actividades.

Contexto de las novedades legislativas

Como se indica en el preámbulo del Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, la Ley de los Mercados de Valores se ha configurado como una **norma marco, reguladora de los elementos básicos** en lo que respecta a los mercados de valores, las obligaciones y derechos de los agentes que participan en ellos y el régimen de supervisión y sanción de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), **encomendándose a los reglamentos, el desarrollo de dicho marco básico**, lo que conlleva la necesidad de una reestructuración de la normativa reglamentaria vigente y nuevos desarrollos reglamentarios. Ello permite asegurar la **suficiente flexibilidad y seguridad jurídica** para introducir las modificaciones normativas que se produzcan en el futuro, tanto a nivel nacional como de la Unión Europea, como las relativas a la Inteligencia Artificial (IA).

Cabe esperar que, en futuro, se produzcan nuevos desarrollos reglamentarios de la Ley de los Mercados de Valores, en la medida en que **aún no han sido desarrolladas determinadas materias relevantes introducidas por esta Ley**, como la actualización del régimen de ofertas públicas de adquisición (OPA) y su extensión a compañías cotizadas en sistemas multilaterales de negociación (SMN), así como el desarrollo de la forma de representación de los valores negociables a través de la tecnología de registros distribuidos u otras tecnologías similares, pese a que se contempló inicialmente en el proyecto del actual Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre.

Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado.

Centrándonos en el Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, que entrará en vigor el 29 de noviembre de 2023⁽¹⁾, este Real Decreto tiene por objeto el **desarrollo de la Ley de los Mercados de Valores en las siguientes materias**: (i) instrumentos financieros; (ii) representación de valores negociables por medio de anotaciones en cuenta; (iii) admisión a negociación de valores en mercados regulados; (iv) ofertas públicas de venta o suscripción y folleto exigible a tales efectos; (v) compensación, liquidación y registro de valores de negociables; y (vi) régimen jurídico de los centros de negociación, límites a las posiciones en derivados sobre materias primas, entidades de contrapartida central y depositarios centrales de valores.

En este sentido, el Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, además de desarrollar determinadas nuevas materias de la Ley de los Mercados de Valores, **aúna en un solo texto, con la finalidad de aportar mayor simplicidad y de mejorar la comprensión de la norma**, introduciendo las modificaciones oportunas, **la legislación recogida anteriormente en cuatro reales decretos relevantes que quedan derogados**: Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre; Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre; Real Decreto 361/2007, de 16 de marzo; y Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre.

De esta forma, se suprimen determinadas disposiciones, como, por ejemplo, las relativas al folleto del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y, en particular, la definición de "oferta pública", todo ello en la medida en que el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017 (Reglamento de Folletos), que es de aplicación directa, ya recoge dichas disposiciones.

A modo ilustrativo, una de las disposiciones eliminadas del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, que entraba en conflicto con el Reglamento de Folletos era la que estipulaba que determinadas ofertas de valores no tenían la consideración de "oferta pública", puesto que

(1): A excepción del artículo 111 del Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, que entró en vigor el día siguiente de la publicación del texto normativo en el Boletín Oficial del Estado (BOE).

el Reglamento de Folletos determina que **dichas ofertas de valores sí son ofertas públicas**, aunque se encuentran exceptuadas de la obligación de publicar un folleto.

Cabe destacar el desarrollo, a través del artículo 111 del Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, de los **requisitos relativos a la admisión a negociación de instrumentos financieros**. Se trata de una de las novedades que introdujo la Ley de los Mercados de Valores con el fin de mejorar la competitividad y el atractivo de los mercados de valores españoles, atribuyendo la competencia de **verificar el cumplimiento de los requisitos para la admisión a negociación de valores no participativos en mercados regulados** al organismo rector del mercado regulado donde se admiten a negociación. El mercado regulado español AIAF, Mercado de Renta Fija ya desarrolló el pasado mes de julio este procedimiento a través de la *Circular 1/2023, sobre normas de admisión y exclusión de valores en el mercado de renta fija, AIAF*. CNMV continuará verificando el cumplimiento de los requisitos para la admisión a negociación de valores participativos en mercados regulados, y podrá concentrar sus esfuerzos supervisores en la comprobación del folleto de emisiones.

Por otro lado, en relación con los **requisitos de idoneidad relativos a los valores que sean objeto de solicitud de admisión en un mercado regulado**, se mantiene inalterada la presunción de que **existe distribución suficiente si, al menos, el 25% de las acciones respecto de las cuales se solicita la admisión están repartidas entre el público**, pese a que las últimas iniciativas de la Unión Europea (Listing Act) tienden a reducir este porcentaje (al 10%) para hacer más atractivos los mercados de valores a las compañías europeas y para facilitar el acceso al mismo por parte de las PYMES.

En cuanto a los **centros de negociación y sistemas de compensación, liquidación y registro de instrumentos financieros**, el Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, **suprime la obligación**, para los depositarios centrales de valores, de contar con un **sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores negociables** (comúnmente conocido como PTI), en la medida en que la normativa comunitaria vigente ya dispone de los instrumentos necesarios para garantizar la trazabilidad y seguridad de las transacciones que se liquidan a través de los depositarios centrales de valores. Con ello se pretende, además, reducir la carga regulatoria que recae sobre estas infraestructuras de mercado y favorecer su competitividad al aproximar la normativa aplicable a la del resto de Estados miembros.

Con respecto a los **centros de negociación**, el Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, **desarrolla**, entre otras cuestiones, **las normas comunes y específicas para los mercados regulados**, los **sistemas multilaterales de negociación (SMN)** y los **sistemas organizados de contratación (SOC)**.

Por último, por lo que se refiere a los **certificados de legitimación**, cuyo régimen jurídico se detalla en el Título I del Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, la disposición transitoria primera aclara que **aquellos certificados que hubieran sido emitidos con anterioridad a la entrada en vigor de este real decreto mantendrán su vigencia**.

Área de Mercado de Capitales de ECIJA

info@ecija.com

Telf: + 34 917 816 160