

Javier Gómez, Marisa Delgado

## Comienza la tramitación parlamentaria de la nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión

### 1. Introducción

El pasado mes de junio, el Consejo de Ministros aprobó el Proyecto de Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (el “**Proyecto**”), que acaba de comenzar su tramitación parlamentaria (ver [aquí](#)) con la apertura del plazo de propuesta de enmiendas al Proyecto en el Congreso de los Diputados, tras haberse publicado el Proyecto el pasado 12 de septiembre en el Boletín Oficial de las Cortes Generales (ver [aquí](#)).

El Proyecto se enmarca en un ambicioso plan de modificación de las principales normas relacionadas con los mercados de valores y las infraestructuras de mercado para adaptarlas al Derecho de la Unión Europea, que incluye además la aprobación de tres reales decretos relativos a: las empresas de servicios de inversión; los instrumentos financieros, el régimen de registro de valores negociables y las infraestructuras de mercado; y las potestades de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Destacamos en esta nota jurídica alguna de las novedades principales incluidas en el Proyecto que, de aprobarse, también incorporará a la normativa nacional las siguientes Directivas:

- (i) La Directiva 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019 relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión, para (i) separar los requisitos prudenciales exigidos en función del tamaño de las empresas de servicios de inversión y otra serie de requisitos relacionados con los riesgos sistémicos y su importancia económica; y (ii) a su vez, adaptar el marco de supervisión a nivel nacional.
- (ii) La Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo que acompaña a las propuestas de Reglamentos de la UE relativos a los mercados de criptoactivos, al régimen temporal para las infraestructuras del mercado basadas en tecnología de registros distribuidos y a la resiliencia operativa digital. Además, la norma introducirá las adaptaciones necesarias para la aplicación del Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA).
- (iii) La Directiva 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de febrero de 2021, que forma parte de un conjunto de medidas encaminadas a facilitar la recuperación económica tras la pandemia de COVID-19, que elimina ciertas cargas administrativas creadas en materia de documentación y divulgación de información que no se ven compensadas con el correspondiente aumento de la protección del inversor, y que ajusta la limitación de las posiciones en determinados derivados y el correspondiente régimen de exención de cobertura.
- (iv) La Directiva 2020/1504 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, que excluye del ámbito de aplicación de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 (MiFID II) a las personas jurídicas autorizadas como proveedores de servicios de financiación participativa.

- (v) La Directiva 2019/2177 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2019, que transfiere la autorización y la supervisión de determinados proveedores de servicios de suministro de datos, distintos de los relativos a los sistemas de información autorizados y agentes de publicación autorizados a la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

Además de esta adaptación a la normativa de la Unión Europea, el Proyecto incorpora ciertas disposiciones que pretenden facilitar el desarrollo de los mercados de valores españoles en el entorno competitivo actual, así como mejorar sustancialmente la técnica y sistemática normativa de la normativa anterior.

## 2. Principales modificaciones

---

De aprobarse en su redacción actual, la nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión:

- A. Regulará las particularidades del régimen aplicable a las sociedades cotizadas con propósito para la adquisición (SPAC, por sus siglas en inglés). Para ello, la Disposición final segunda modificará el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, introduciendo un nuevo capítulo en el Título XIV (nuevos artículos 535 bis a 535 quinquies).

Tal y como están configuradas, las SPAC pretenden ser un mecanismo de diversificación de fuentes de financiación, especialmente para compañías en desarrollo. Se trata de sociedades anónimas 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, habiendo captado previamente fondos de inversores que se convierten así en accionistas de la SPAC. En este sentido, la SPAC tendrá como única actividad la oferta pública de valores inicial, la solicitud a admisión a negociación y la adquisición de esa participación en otra compañía (que podrá realizarse mediante compraventa, fusión, escisión, aportación no dineraria, cesión global de activos y pasivos u otras operaciones análogas).

El Proyecto prevé que las SPAC deberán incluir en su denominación social la indicación “Sociedad cotizada con Propósito para la Adquisición”, o su abreviatura, “SPAC, S.A.”, hasta que se formalice la adquisición proyectada. También se deberá contemplar estatutariamente un plazo de 36 meses como máximo para la formalización del acuerdo de adquisición, plazo que podrá ampliarse hasta un máximo de 18 meses adicionales, mediante decisión de la Junta General de Accionistas.

Una de las principales problemáticas que plantea esta figura son los mecanismos que permitan reembolsar a los accionistas de la SPAC su inversión en determinados supuestos. En este sentido, la normativa proyectada, pretende garantizar que el capital del inversor esté adecuadamente protegido, permitiendo que la SPAC utilice como mecanismo de reembolso (i) un derecho estatutario de separación; o (ii) la emisión de acciones rescatables. En ambos casos, se señala 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 entidad en el momento de su constitución. También se prevé la posibilidad de que la SPAC reduzca su capital mediante la adquisición de acciones propias como mecanismo de reembolso.

Se debe tener en cuenta que si, como consecuencia de la adquisición aprobada, algún accionista alcanzase, directa o indirectamente, una participación de control de la sociedad resultante, tal y como “control” está definido en el propio Proyecto, estará exceptuado de la obligación de formular una oferta pública de adquisición. Del mismo modo, si, como consecuencia del mecanismo de reembolso que se configure, algún accionista de la SPAC alcanzase una participación de control en la misma, estará igualmente exceptuado de la obligación de formular una oferta pública de adquisición.

- B.** En relación con las ofertas públicas de adquisición:
- (a) Quien alcance el control de una sociedad cotizada no sólo mediante pactos parasociales como hasta ahora, sino también mediante pactos “de otra naturaleza” con otros titulares de valores quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo.
  - (b) Se extenderá a los sistemas multilaterales de negociación la regulación aplicable a los mercados regulados en materia de ofertas públicas de adquisición. En línea con lo anterior, los sistemas multilaterales de negociación también estarán sujetos a las normas relativas a la exclusión voluntaria de negociación de un instrumento financiero que hasta ahora solo aplicaban a los mercados regulados. En todo caso, la aplicación de la regulación prevista en torno a la exclusión voluntaria en relación con los Sistemas Multilaterales de Negociación no se producirá hasta la entrada en vigor del desarrollo reglamentario de la nueva ley.
  - (c) Actualmente, la CNMV puede dispensar de la obligación de formular una oferta pública de adquisición en aquellos supuestos en los que mediante otro procedimiento equivalente se asegure la protección de los legítimos intereses de los titulares de acciones afectadas por la exclusión, así como de los correspondientes a los titulares de las obligaciones convertibles y demás valores que den derecho a su suscripción. Con la reforma proyectada, también podrá dispensar de la obligación de formular una oferta pública de adquisición en los supuestos en los que el valor cotice en otro centro de negociación domiciliado en la Unión Europea.
- C.** Para las empresas de servicios de inversión, separará los requisitos prudenciales exigidos en función del tamaño de las empresas de servicios de inversión y otra serie de requisitos relacionados con los riesgos sistémicos y su importancia económica, y adaptará el marco de supervisión a nivel nacional. En particular:
- (a) Con carácter general, las entidades cuyo valor total de sus activos consolidados o el grupo del que formen parte sea igual o superior a 30 000 millones de euros, serán entidades de crédito a todos los efectos, supervisadas por el Banco de España y se les aplicará la supervisión prudencial establecida en el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, así como su desarrollo reglamentario.
  - (b) Aquellas empresas de servicios de inversión que tengan activos consolidados cuyo valor sea superior a 15.000 millones de euros o formen parte de un grupo que lo cumpla, serán empresas de servicios de inversión autorizadas y supervisadas por la CNMV que, sin convertirse en entidades de crédito, estarán sujetas a los requisitos prudenciales establecidos para las entidades de crédito
  - (c) Las empresas de servicios de inversión con un valor total de los activos consolidados igual o superior a 5 000 millones de euros y que han de cumplir las condiciones que se establezcan reglamentariamente relacionadas con el tamaño, la naturaleza, la escala y la complejidad de las actividades, así como con el riesgo sistémico de la empresa, estarán sometidas a la normativa prudencial de las entidades de crédito, cuando así lo determine la CNMV.
  - (d) Las demás empresas de servicios de inversión quedarán sometidas a la regulación prudencial establecida en la presente ley y su desarrollo reglamentario, y serán también supervisadas por la CNMV. En la práctica este será el caso para la mayoría de empresas de servicios de inversión del mercado español.

Además, introducirá la figura de las empresas de asesoramiento financiero nacional.

- D.** Simplificará la admisión a negociación de valores de renta fija, además de reducir el importe de las tasas de este tipo de emisiones.
- E.** Eliminará la obligación del depositario central de valores de contar con un sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores.
- F.** Ajustará las obligaciones de información de los participantes en las infraestructuras de post-contratación españolas, eliminando procedimientos y obligaciones de información que resultan ya innecesarias debido a la implementación de Reglamentos europeos de directa aplicación
- G.** Simplificará el régimen sancionador de los sujetos que intervienen en los mercados de valores: las infracciones y sanciones se tipifican, en todos sus grados, en un único artículo para cada tipo de conducta infractora. Asimismo, se agrupan las diversas infracciones y sanciones en función del Reglamento de la Unión Europea del que proceden.
- H.** Incorporará medidas para reforzar la protección de los inversores frente a las empresas que ofrecen servicios de inversión sin contar con la debida autorización por parte de la CNMV. En particular, se exigirá que, antes de publicar sus anuncios o de destacar de forma remunerada a dichos anunciantes en los resultados de búsquedas, páginas de internet o redes sociales, los buscadores de internet, redes sociales y medios de comunicación recaben información que indique que los anunciantes de instrumentos financieros o servicios de inversión que pretenden anunciarse en sus sistemas estén autorizados para prestar servicios de inversión. Además, deberán comprobar que dichos anunciantes no se encuentran incluidos en la relación de entidades advertidas por la CNMV o por organismos supervisores extranjeros.
- I.** Ampliará de dos a tres meses el plazo de presentación del segundo informe financiero semestral.

### **3. Próximos pasos y entrada en vigor**

---

Como indicábamos al comienzo de esta nota jurídica, el Proyecto acaba de comenzar su tramitación parlamentaria, por lo que es de esperar que se apruebe definitivamente durante el primer trimestre de 2023 y, en todo caso, antes del final del período de sesiones 2022-2023.

Por tratarse de un proyecto de ley en tramitación, es muy probable que el Proyecto sufra modificaciones antes de su aprobación definitiva, que serían introducidas en su caso por el Congreso o por el Senado, o incluso por ambas cámaras, de las que iremos informando oportunamente.

En su redacción actual, el Proyecto prevé, como regla general, una entrada en vigor de la mayoría de sus disposiciones a los veinte días de su publicación en el Boletín Oficial del Estado.

## CONTACTOS



**Javier Gómez**  
Socio de Corporate

jgomez@perezllorca.com  
T: +1 646 846 6666



**Javier Carvajal García-Valdecasas**  
Socio de Corporate

jcarvajal@perezllorca.com  
T: +34 91 423 70 19



**Josefina García Pedroviejo**  
Socia de Servicios Financieros  
y Fondos de Inversión

jgarciapedroviejo@perezllorca.com  
T: +34 91 389 01 09

[www.perezllorca.com](http://www.perezllorca.com) | Madrid | Barcelona | Londres | Nueva York | Bruselas

La información contenida en esta Nota Jurídica es de carácter general y no constituye asesoramiento jurídico. Este documento ha sido elaborado el 22 de septiembre de 2022 y Pérez-Llorca no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.