

Josefina García Pedroviejo, Jon Marina y Marisa Delgado

## Nueva Ley de los Mercados de Valores: novedades en materia de criptoactivos y tecnología de registro distribuido

### 1. Introducción

La Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (“**LMV**”) introduce importantes novedades en materia de criptoactivos y tecnología de registro distribuido, que tienen su origen en la nueva normativa aprobada en el marco de la “Estrategia Financiera Digital” publicada en septiembre de 2020 por la Comisión Europea. Esta Estrategia tiene como objetivo contribuir a transformar el sector financiero de la UE y a adaptar el marco normativo y de supervisión financiera a la creciente digitalización del sector financiero, eliminando también los posibles obstáculos a la misma.

En este contexto, el 30 de mayo de 2022 se publicó el Reglamento (UE) 2022/858 sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 909/2014 y la Directiva 2014/65/UE (Reglamento sobre el Régimen Piloto), que inspira el nuevo régimen recogido en la LMV, y que pretende adaptar la regulación de los mercados financieros españoles a la era digital, así como facilitar la introducción de tecnologías innovadoras, sin que ello ocasione un perjuicio para la protección de los inversores.

### 2. Novedades en materia de representación y registro de los valores instrumentos financieros

La nueva Ley introduce las adaptaciones necesarias para garantizar su aplicación a todos aquellos valores e instrumentos financieros emitidos, registrados, transferidos o almacenados utilizando tecnología de registro distribuido (“**TRD**”) u otras tecnologías similares como soporte de esas actuaciones que puedan surgir en un futuro.

De este modo, se incluyen los valores representados por TRD dentro del ámbito de aplicación de la regulación de los valores negociables representados por anotaciones en cuenta, estableciendo que la modalidad de representación escogida deberá aplicarse a todos los valores negociables integrados en una misma emisión. En consecuencia, la LMV señala que los valores negociables admitidos a negociación en centros de negociación estarán necesariamente representados mediante anotaciones en cuenta o mediante sistemas basados en TRD, a excepción de los valores negociables extranjeros representados mediante títulos que puedan, en su caso, ser negociados y ser registrados en España.

Adicionalmente, la LMV adapta el régimen aplicable a los valores negociables, ahora regulado en su Capítulo II del Título I, a fin de garantizar la seguridad jurídica en la representación de valores mediante TRD. En todo caso, muchos de estos preceptos suponen una simple adaptación de las normas hasta ahora vigentes a los valores representados por TRD.

En particular, la LMV establece que los sistemas basados en TRD deberán (i) garantizar la integridad e inmutabilidad de las emisiones; (ii) posibilitar la identificación de titulares de derechos; y (iii) posibilitar la determinación de la naturaleza, características y número de los valores. Además, se deberá permitir a los titulares de los derechos sobre los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD acceder a la información correspondiente a los mismos, así como a las operaciones sobre los valores realizadas.

En todo caso, la modalidad de representación elegida podrá revertirse, ya que la LMV permite modificar la forma de representación de los valores: (i) por un lado, la transformación de títulos a anotaciones en cuenta o sistemas de TRD solo requerirá el consentimiento de los titulares de los valores en cuestión; y (ii) por otro lado, se señala que reglamentariamente deberán establecerse los términos en que los valores representados por TRD podrán pasar a representarse mediante anotaciones en cuenta o títulos, así como las condiciones necesarias para que los valores negociables representados mediante TRD sean de carácter fungible a efectos de compensación y liquidación. La LMV establece solo las líneas básicas de estas cuestiones, dejando el detalle de las mismas para un ulterior desarrollo por vía reglamentaria.

Queda también pendiente la concreción a través de un futuro reglamento que será publicado en los próximos meses del contenido del documento de emisión en caso de valores negociables participativos y no participativos. La LMV solo indica que este documento deberá permitir la identificación de la entidad encargada del registro contable o la responsable de la administración de la inscripción y registro, así como de los valores negociables integrados en la emisión. Señala además que, para los valores negociables representados por medio de sistemas basados en TRD, el documento de emisión deberá contener información suficiente acerca de los sistemas en los que se registren los valores, así como de la forma en la que se llevará a cabo la llevanza de este registro por parte de una o varias entidades que serán responsables de la administración de la inscripción y registro de los valores en el sistema.

Con el fin de garantizar la protección de los inversores, la LMV establece que las entidades encargadas de la gestión del registro de estos instrumentos financieros deberán tener previsto tanto 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 como un plan de contingencia que exponga los procedimientos y sistemas de gestión de los datos en caso de fallo del sistema.

Por su parte, la 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.

### **3. Novedades en el ámbito de la liquidación y compensación de valores**

---

La modificación más relevante en esta materia es la supresión de la obligación de contar con un sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores (usualmente conocido como PTI).

El objetivo del PTI era establecer obligaciones de información a los intermediarios financieros que operaban en el mercado español y al depositario central de valores, para garantizar un nivel de trazabilidad de las operaciones desde su ejecución en el mercado hasta su liquidación. En los últimos años se han implementado diversas normas a nivel europeo dirigidas a homogeneizar el sistema de seguimiento de la liquidación de operaciones, dirigidas a establecer requisitos uniformes y procedimientos armonizados para todos los Estados miembros, lo que ha traído consigo que la existencia de esta información esté garantizada por la normativa europea. En consecuencia, el legislador español ha considerado innecesario este sistema y ha optado por suprimirlo, en un ejercicio adicional de reducción de cargas administrativas.

La Disposición Transitoria 4ª establece un periodo de 2 años para asegurar la correcta adaptación a la eliminación del sistema PTI de los depositarios centrales de valores, las infraestructuras de mercado y sus entidades participantes. No obstante, los depositarios centrales de valores dispondrán de 6 meses desde la entrada en vigor de la LMV para presentar ante CNMV, para su aprobación, las modificaciones necesarias de sus reglamentos para su adecuación a la desaparición del sistema PTI.

Por último, el artículo 98 LMV introduce la obligación aplicable a las entidades de contrapartida central de elaborar y mantener un plan de recuperación, que deberá incluir las medidas a adoptar en caso de que se

produzca un deterioro de su situación financiera o exista riesgo de incumplir los requisitos contemplados en el Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (EMIR).

En materia de liquidación, la LMV, en el artículo 83.1, sujeta el régimen de los depositarios centrales de valores al Reglamento (UE) 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores, que establece requisitos uniformes para la liquidación de los instrumentos financieros en la UE, así como normas de organización y conducta de los depositarios centrales de valores. Ello supone la adaptación de la normativa nacional a diversas disposiciones de gran relevancia en el ámbito de la liquidación de valores y que sirve de base a la futura normativa recogida en el Proyecto de Real Decreto sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociados e infraestructuras de mercado, que verá la luz en los próximos meses.

A este respecto, cabe destacar que el Proyecto de RD establece un número prefijado de días dentro de los cuales deben liquidar los valores. Lo cual implica que: el participante deberá liquidar las operaciones en la fecha teórica de liquidación que no podrá ser posterior a dos días hábiles desde la fecha de contratación.

#### 4. Novedades en materia de criptoactivos

En materia de criptoactivos y con independencia de que el legislador ya había dado un primer paso en su regulación con la Circular 1/2022 sobre la publicidad de criptoactivos, que vino a establecer los criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria sobre criptoactivos<sup>1</sup>, así como las facultades de la CNMV en materia de supervisión y control de esta publicidad, la nueva LMV adapta la normativa aplicable a los mercados de valores y servicios de inversión en España para habilitar la aplicación del futuro Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos (“**Reglamento MiCA**”), que trata de establecer un régimen armonizado de regulación de los criptoactivos en lo relativo a (i) requisitos de transparencia e información; (ii) régimen de autorización y supervisión; (iii) funcionamiento, organización y gobernanza de emisores y proveedores de servicios; (iv) protección de los consumidores y (v) prevención del abuso de mercado.

Para ello, se atribuye a la CNMV la función de supervisión del cumplimiento del Reglamento MiCA en su artículo 251.h), si bien reserva las funciones de supervisión, inspección y sanción al Banco de España en lo que se refiere a *e-money tokens* y *tokens* referenciados a activos. De este modo, la CNMV se constituye como autoridad competente para la supervisión de la emisión, oferta y admisión a negociación de la mayoría de los criptoactivos.

Adicionalmente, el mismo precepto atribuye a CNMV las competencias de coordinación e intercambio de información en el ámbito de dicho reglamento.

Finalmente, se adapta el régimen sancionador para recoger por primera vez las infracciones relacionadas con el incumplimiento de las obligaciones sobre criptoactivos contenidas en el Reglamento MiCA. Estas nuevas infracciones podrán llegar a ser muy graves en los casos de creación de un riesgo grave para la estabilidad del mercado primario, colocación de emisiones de criptoactivos sin atención a las obligaciones de publicidad realización de los proveedores de actividades de forma recurrente sin la preceptiva autorización; o el incumplimiento de la obligación de establecer y mantener los mecanismos, sistemas y procedimientos para prevenir, detectar y notificar las órdenes u operaciones sospechosas de constituir abuso de mercado.

<sup>1</sup> Circular 1/2022, de 10 de enero de 2022, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión.

## CONTACTO



**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 | London | New York | Brussels | Singapore

La información contenida en esta Nota Jurídica es de carácter general y no constituye asesoramiento jurídico.

Este documento ha sido elaborado el 30 de marzo de 2023 y Pérez-Llorca no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

YA DISPONIBLE | Nueva App Pérez-Llorca

