**DERECHO MERCANTIL**

**TEMA 27**

**MERCADO PRIMARIO DE VALORES. LOS MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES: ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS, SUSPENSIÓN Y EXCLUSIÓN. MIEMBROS DE LOS MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES.**

**MERCADO PRIMARIO DE VALORES.**

Los mercados de valores, regulados por el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores de 23 de octubre de 2015, son aquellos en los que se negocian los instrumentos financieros previstos en el anexo de dicha Ley y, en particular, los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones, como las acciones o las obligaciones y demás títulos de deuda.

El mercado primario, regulado por los artículos 33 a 42 de la Ley del Mercado de Valores y por el Reglamento Europeo de 14 de junio de 2017, es donde se emiten los valores negociables, mientras que los mercados secundarios, que estudiaré con posterioridad, son donde se negocian e intercambian los valores ya emitidos en el mercado primario.

El principio que rige el mercado primario de emisión, y por ello el artículo 33 de la Ley establece que las emisiones de valores no requerirán autorización iniciativa previa y para su colocación podrá recurrirse a cualquier técnica adecuada a elección del emisor. Además, los valores emitidos serán libremente transmisibles.

No obstante, el emisor de los valores debe estar válidamente constituido y, salvo las excepciones previstas, los valores únicamente podrán ofertarse al público o admitirse a cotización en un mercado regulado cumpliendo los siguientes requisitos previos:

1. La aportación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los documentos que acrediten la sujeción del emisor y de los valores al régimen jurídico que les sea aplicable.
2. La aportación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los estados financieros del emisor preparados y auditados de acuerdo con la legislación aplicable a dicho emisor.
3. Salvo las excepciones previstas, la aportación, aprobación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de un folleto informativo de la emisión ajustado a las previsiones del Reglamento Europeo de 14 de junio de 2017, así como su publicación.

Las emisiones de obligaciones u otros valores que reconozcan o creen deuda emitidos por sociedades españolas, y especialmente los regulados por el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital de 2 de julio de 2010, no requerirán del otorgamiento de escritura pública cuando se exija la elaboración, aprobación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de un folleto informativo de la emisión para la admisión a negociación de los valores en un mercado secundario oficial o para la oferta pública de venta de los mismos.

Una vez cumplidos los anteriores requisitos, los valores ya colocados entre los inversores son admitidos a negociación, con lo que pasan a un mercado secundario.

**LOS MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES: ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS, SUSPENSIÓN Y EXCLUSIÓN.**

Los mercados secundarios oficiales de valores están regulados por los artículos 43 a 137 de la Ley del Mercado de Valores y por el Real Decreto-ley de adaptación del derecho español a la normativa europea sobre mercado de valores de 29 de diciembre de 2017.

Los mercados regulados españoles reciben la denominación de mercados secundarios oficiales, y son los sistemas multilaterales de negociación que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros, para dar lugar así a contratos que tengan por objeto los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados y funcionan de forma regular, con sujeción en todo caso, a las condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad reguladas en la Ley.

Se considerarán mercados secundarios oficiales:

1. Las bolsas de valores.
2. El mercado de deuda pública en anotaciones.
3. El mercado de renta fija.
4. Los mercados de futuros y opciones, cualquiera que sea el tipo de activo subyacente.
5. Los que puedan autorizarse cumpliendo los requisitos legales, tanto por el Estado como por las Comunidades Autónomas en sus respectivos ámbitos, como los mercados alternativos bursátil o de renta fija.

Los mercados secundarios oficiales deben obtener autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para funcionar, para lo que se exige el cumplimiento de los siguientes requisitos, que deberán mantenerse también para conservar la autorización:

1. Designar una sociedad rectora, constituida como sociedad anónima y administrada por un consejo de administración cuyos miembros tengan reconocida honorabilidad comercial y profesional.
2. Presentar el proyecto de estatutos.
3. Elaborar un programa de actividades en el que se detallen los instrumentos financieros susceptibles de negociación en el mercado de que se trate.
4. Idoneidad de los accionistas que vayan a tener una participación significativa en la sociedad rectora.
5. Reunir el capital social y recursos propios mínimos reglamentariamente previstos.
6. Elaborar un proyecto de reglamento de mercado.

En estos mercados se negocian valores ya emitidos y admitidos a negociación en el mercado de que se trate a través de contratos como la compraventa bursátil.

La negociación se inicia con la contratación de los valores, seguida de la ejecución y el cierre de la negociación con la compensación y liquidación de los valores.

Los mercados secundarios oficiales más importantes son estudiados en el tema siguiente del programa.

**Admisión a negociación de instrumentos financieros.**

La admisión a negociación en los mercados secundarios oficiales requerirá la verificación previa por la Comisión Nacional del Mercado de Valores del cumplimiento de los requisitos que he expuesto con anterioridad al estudiar el mercado primario. En el caso de los valores bursátiles, dicha verificación será única y válida para todas las bolsas de valores.

La admisión a negociación en cada uno de los mercados secundarios oficiales requerirá, además, el acuerdo del organismo rector del correspondiente mercado, a solicitud del emisor, quien podrá solicitarlo, bajo su responsabilidad, una vez emitidos los valores o constituidas las correspondientes anotaciones.

Los valores emitidos por el Estado y por el Instituto de Crédito Oficial se consideran admitidos de oficio a negociación en el mercado de deuda pública en anotaciones o, en su caso, en los demás mercados secundarios oficiales conforme a lo que se determine en la emisión.

Sin perjuicio de lo anterior, los mercados regulados deberán establecer normas claras y transparentes con relación a la admisión a negociación de instrumentos financieros, que aseguren que éstos puedan ser negociados de modo equitativo, ordenado y eficiente y, en el caso de valores negociables, que no existan restricciones a su transmisibilidad

**Suspensión de negociación de instrumentos financieros.**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá acordar la suspensión de la negociación de los instrumentos financieros admitidos a negociación en mercados regulados sujetos a su supervisión cuando concurran circunstancias especiales que puedan perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre ese instrumento financiero o que aconsejen dicha medida en aras de la protección de los inversores.

El plazo de suspensión será el más breve posible y deberá guardar proporción con el objetivo perseguido al proceder a la suspensión, y la suspensión y su finalización deberán hacerse pública

Aunque la suspensión, generalmente, se refiere un instrumento financiero determinado, puede también referirse a una clase entera de instrumentos.

También pueden prohibirse temporalmente determinado tipo de operaciones, como ocurrió con la prohibición de las posiciones cortas que se acordó durante la pandemia en el año 2020.

Además, el organismo rector de un mercado regulado podrá suspender o excluir de negociación un instrumento financiero que deje de cumplir las normas del mercado, salvo que tal decisión pudiera causar perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado. Esta decisión se comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a continuación se hará pública.

**Exclusión de negociación de instrumentos financieros.**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá acordar la exclusión de la negociación de los instrumentos financieros admitidos a negociación en mercados regulados sujetos a su supervisión en el caso de que concurra alguna de las siguientes circunstancias:

a) La negociación de los referidos instrumentos no alcance los requisitos de difusión, frecuencia o volumen de contratación que se establezcan.

b) Su emisor no cumpla las obligaciones que le incumban, en especial en materia de remisión y publicación de información.

c) Se trate de instrumentos financieros cuyo emisor sea una sociedad en concurso en que se haya abierto la fase de liquidación o que se encuentre en fase de liquidación societaria.

Excepto en este último caso, la exclusión se adoptará previa audiencia de la entidad emisora y sin perjuicio de las medidas cautelares que puedan adoptarse.

El procedimiento de exclusión se puede iniciar de oficio o a instancia del organismo rector del mercado secundario en que se negocie el instrumento financiero, y se tramitará conforme las normas del procedimiento administrativo común con las especialidades previstas, entre las que destacan el informe preceptivo del Servicio Jurídico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y que el plazo máximo de tres meses para resolver el procedimiento puede ser suspendido en determinados supuestos, como cuando deban realizarse pruebas técnicas o análisis contradictorios.

Además, los organismos rectores de los diferentes mercados también podrán excluir de negociación instrumentos financieros en los mismos términos que la suspensión antes estudiada.

Por último, la exclusión de la negación de instrumento financiero podrá también ser solicitada por la entidad emisora en virtud de acuerdo aprobado por su junta general.

Tratándose de acciones, la sociedad emisora deberá promover una oferta pública de adquisición dirigida a todas las acciones afectadas por la exclusión, siendo también en junta general donde tienen que acordarse la oferta y el precio ofrecido a los accionistas.

**MIEMBROS DE LOS MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES.**

Conforme al artículo 69 de la Ley del Mercado de Valores, podrán ser miembros de los mercados secundarios oficiales las siguientes entidades:

1. Las empresas de servicios de inversión que estén autorizadas para ejecutar órdenes de clientes o para negociar por cuenta propia.
2. Las entidades de crédito.
3. La Administración General del Estado, actuando a través de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, la Tesorería General de la Seguridad Social y el Banco de España.
4. Aquellas otras personas que, a juicio de la sociedad rectora del mercado secundario oficial correspondiente:
5. Sean idóneas.
6. Posean un nivel suficiente de aptitud y competencia en materia de negociación.
7. Tengan establecidas medidas de organización adecuadas.
8. Dispongan de recursos suficientes para la función que han de cumplir.

Las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito de Estados miembro de la Unión Europea también pueden ser miembros de los mercados secundarios españoles, estableciendo sucursales en España o haciéndose miembros remotos sin establecimiento en España, cuando los procedimientos y sistemas del mercado en cuestión no requieran una presencia física para la realización de operaciones.

Para las no europeas, la Ley prevé reglas especiales más estrictas.

Los miembros de un mercado secundario pueden realizar dos tipos operaciones, a saber:

1. Por cuenta ajena, ejecutando las órdenes que reciba de sus clientes y respondiendo ante ellos de la entrega de los valores y el pago de su precio, si bien:
2. En las operaciones de contado, se podrá exigir al ordenante que acredite la titularidad de los instrumentos a que se refiera la orden o que provea de los fondos destinados a pagar su importe.
3. En las operaciones a plazo, se podrá exigir al ordenante que aporte las garantías o coberturas que se estimen convenientes.
4. Por cuenta propia, si bien para contratar por cuenta propia con quien no sea miembro del mercado deberá constar por escrito que este último ha conocido tal circunstancia con carácter previo.

Quien ostente la condición de miembro de un mercado deberá manifestar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores aquellas vinculaciones económicas y relaciones contractuales con terceros que, en su actuación por cuenta propia o ajena, pudieran suscitar conflictos de interés con otros clientes.

Los organismos rectores facilitarán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la información pertinente y le prestarán plena asistencia para la investigación y persecución del abuso de mercado cometido en el mercado regulado.

El abuso de mercado supone prácticas contrarias a las normas de conducta de los mercados de valores, como las operaciones con información privilegiada o de manipulación del mercado, y se estudia con más detenimiento en el tema 29 de esta parte del programa.

José Marí Olano

24 de diciembre de 2022