**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 son aquellos en los que se negocian los instrumentos financieros previstos dicha Ley, que se estudian en el tema anterior del programa.

La existencia mercados de valores transparentes y eficientes constituye uno de los elementos básicos de toda economía social de mercado avanzada. Cumple una función esencial en la asignación de recursos financieros a los sectores económicos, la inversión en activos productivos, el fomento del ahorro del público y la internacionalización de la economía.

El mercado primario es aquél en el que se emiten los valores, mientras que los centros de negociación son aquellos en los que se negocian e intercambian los valores ya emitidos en el mercado primario y otros instrumentos financieros.

Los mercados de valores están actualmente regulados por la Ley del Mercado de Valores y Servicios de Inversión de 17 de marzo de 2023, que adapta moderniza el marco normativo nacional y lo adapta a las últimas normas europeas en la materia.

La Ley regula únicamente los caracteres esenciales de los mercados de valores, las obligaciones y derechos básicos de sus agentes y de la clientela financiera, y el régimen de supervisión y sanción a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, dejando el desarrollo de estos aspectos a los reglamentos sobre los bloques principales de materias que integran este sector de actividad administrativa.

Los valores negociables se emiten en el denominado *mercado primario*, que está regulado por los regulado por los artículos 34 a 41 de la Ley del Mercado de Valores y por el Reglamento Europeo de 14 de junio de 2017, y cuyas reglas esenciales son las siguientes:

1. Las emisiones de valores no requerirán autorización iniciativa previa y para su colocación podrá recurrirse a cualquier técnica adecuada a elección del emisor.
2. No obstante, el emisor de los valores debe estar válidamente constituido de acuerdo con la legislación del país en el que esté domiciliado.
3. Salvo las excepciones previstas, los valores únicamente podrán ofertarse al público o admitirse a cotización en un mercado regulado cumpliendo los siguientes requisitos previos:
4. 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.
5. 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.
6. 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.
7. 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 regulado o para la oferta pública de venta de los mismos.
8. Una vez cumplidos los anteriores requisitos, los valores ya colocados entre los inversores son admitidos a negociación, con lo que pasan a un centro de negociación en el que son libremente transmisibles.

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

Los centros de negociación son los sistemas multilaterales autorizados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en los que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de instrumentos financieros de múltiples terceros.

Los centros de negociación son de tres clases, a saber:

1. Mercados regulados.
2. Sistemas multilaterales de negociación.
3. Sistemas organizados de contratación.

El programa exige analizar los *mercados secundarios oficiales de valores*, expresión que la Ley del Mercado de Valores de 2023 sustituye por la de *mercados regulados*, que son los centros de negociación de los instrumentos financieros más importantes y queestán regulados por los artículos 57 a 67 de la Ley del Mercado de Valores, siendo sus reglas esenciales las siguientes:

1. Los mercados regulados son los sistemas multilaterales, operados o gestionados por un organismo rector del mercado, que brindan la posibilidad de reunir, dentro del sistema y según sus normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos sobre los mismos.
2. Los mercados regulados 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:
3. Designar un organismo rector, cuyos miembros y cargos directivos deben ser aprobados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores a los efectos de comprobar que los nombrados reúnen los requisitos legales individuales y el órgano de administración cumple con los requisitos legales colectivos.
4. Presentar el proyecto de estatutos sociales del organismo rector.
5. Elaborar un programa de actividades.
6. Elaborar un proyecto de normas internas de funcionamiento relativo, entre otros aspectos, al régimen de garantías, clases de operaciones y medidas de carácter organizativo.
7. Los demás requisitos de carácter societario, financiero y de organización interna que reglamentariamente se establezcan.
8. Los mercados regulados deben contar con mecanismos para la adecuada gestión de los aspectos técnicos del sistema, incluidos procedimientos de contingencia eficaces para hacer frente a posibles perturbaciones de los sistemas.

**Admisión a negociación de instrumentos financieros.**

La admisión a negociación de instrumentos financieros en un mercado regulado requiere de su verificación previa, que corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores cuando se trate de valores participativos, y al organismo rector del mercado regulado cuando se trate de valores no participativos.

La admisión a negociación en cada uno de los mercados regulados 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.

Los valores emitidos por el Estado y los valores emitidos por el Instituto de Crédito Oficial avalados por el Estado, se consideran admitidos de oficio a negociación 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.

**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.

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 puede suspender de negociación un instrumento financiero que deje de cumplir las normas de dicho mercado.

**Exclusión de negociación de instrumentos financieros.**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá acordar, de oficio o a instancia de la entidad emisora, 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.

Por último, la exclusión de la negociación de instrumento financiero podrá también ser solicitada por la entidad emisora.

Tratándose de acciones, la sociedad emisora deberá promover una oferta pública de adquisición dirigida a todas las acciones afectadas por la exclusión.

El acuerdo de exclusión y los relativos a la oferta y al precio ofrecido deberán ser aprobados por la junta general de accionistas.

Además, el organismo rector de un mercado regulado puede suspender de negociación un instrumento financiero que deje de cumplir las normas de dicho mercado.

**MIEMBROS DE LOS MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES.**

Conforme al artículo 62 de la Ley del Mercado de Valores, podrán ser miembros de los mercados regulados las empresas de servicios de inversión que se estudian en el tema anterior del programa, las entidades de crédito, el Banco de España y la Administración General del Estado, así como otras personas que a juicio del organismo rector se consideren adecuadas en las condiciones que se detallen reglamentariamente.

El acceso a la condición de miembro de un mercado regulado se regirá por la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo, así como por las normas de acceso que estipule cada mercado, cuyo contenido mínimo se establecerá reglamentariamente

El organismo rector del mercado comunicará la lista de sus miembros a la Comisión Nacional del Mercado de Valores con la periodicidad que se establezca reglamentariamente.

Las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito de Estados miembro de la Unión Europea también pueden ser miembros de los mercados regulados españoles comunicándolo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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

Los miembros de los mercados regulados están sujetos a las normas de conducta de las empresas de servicios de inversión en materia de deberes de información, de evaluación de la idoneidad y la conveniencia de sus clientes y de gestión y ejecución de sus órdenes.

Por último, los organismos rectores de los mercados regulados 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 por sus miembros.

José Marí Olano

21 de marzo de 2023