**DERECHO MERCANTIL**

**TEMA 25**

**MERCADOS DE VALORES: INSTRUMENTOS FINANCIEROS. MERCADOS PRIMARIOS Y SECUNDARIOS: BOLSAS Y MERCADOS.** **LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES.** **LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN. LOS** **CONTRATOS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN.**

**MERCADOS DE VALORES: INSTRUMENTOS FINANCIEROS.**

Los mercados de valores, regulados por la Ley del Mercado de Valores y Servicios de Inversión de 17 de marzo de 2023, son aquellos en los que se negocian los instrumentos financieros previstos en dicha Ley, entre los que destacan los siguientes:

1. Los valores negociables, que son los derechos de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero. Se considerarán, en todo caso, valores negociables:
2. Las acciones de sociedades y los valores negociables equivalentes.
3. Los bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada.
4. Los demás valores que dan derecho a adquirir o a vender valores negociables o a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas.
5. Los instrumentos del mercado monetario, excluidos los instrumentos de pago.
6. Las participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva, las entidades de capital-riesgo y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.
7. Las opciones, futuros, permutas y otros derivados.
8. Los derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

Todos estos instrumentos financieros quedan sujetos a la Ley del Mercado de Valores cuando su emisión, negociación o comercialización tenga lugar en el territorio nacional.

**MERCADOS PRIMARIOS Y SECUNDARIOS: BOLSAS Y MERCADOS.**

La Ley del Mercado de Valores 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 *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*, 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.

La Ley del Mercado de Valores de 2015 regulaba varias clases de mercados secundarios, y la más importante de las cuales eran las bolsas de valores.

Sin embargo, la Ley del Mercado de Valores de 2023 ha suprimido la regulación legal de las bolsas y del resto de mercados, de forma que actualmente su disposición adicional octava y la final decimoquinta se limitan a establecer las siguientes reglas:

1. Las bolsas de valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, incluido el Sistema de Interconexión Bursátil, se entenderán automáticamente autorizadas para desarrollar su actividad, sin perjuicio de que les sea de aplicación todo lo previsto en la nueva ley para los mercados regulados.
2. Las bolsas podrán mantener el Sistema de Interconexión Bursátil, de ámbito estatal, integrado a través de una red informática, en el que se negocian aquellos valores que estén admitidos a negociación en, al menos, dos bolsas.
3. Las principales normas de la Ley del Mercado de Valores de 2015, que todavía se mantienen en vigor, son las siguientes:
4. Pueden negociarse en las bolas acciones y otros valores negociables e instrumentos financieros que por sus características sean aptos para ello.
5. Están regidas y administradas por una sociedad rectora que es la responsable de su organización y funcionamiento, y que en la actualidad son filiales de la sociedad Bolsas y Mercados Españoles.
6. Las cuatro bolsas de valores actualmente existentes funcionan en la práctica como una única bolsa o *mercado continuo* a través del Sistema de Interconexión Bursátil, que está gestionado por la llamada *Sociedad de Bolsas*, que es el organismo rector del Sistema de Interconexión Bursátil.

**LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES.**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores es una autoridad independiente que se configura como un ente de derecho público, con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada.

La Comisión se rige por los artículos 16 a 33 de la Ley del Mercado de Valores y su reglamento de régimen interior de 19 de diciembre de 2019, y en el ejercicio de sus funciones públicas, por la Ley de Procedimiento Administrativo Común y la Ley de Régimen Jurídico del Sector Públicos, ambas de 1 de octubre de 2015.

En el ejercicio de sus funciones y para el cumplimiento de los fines que le han sido asignados, la Comisión cuenta con autonomía orgánica y funcional debiendo actuar en todo caso con plena independencia de las instituciones del Estado y de cualquier otra persona o entidad pública o privada.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores velará por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, a cuyo efecto ejerce las siguientes funciones principales:

1. La supervisión e inspección de los mercados de valores y de la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas que se relacionan con el tráfico de los mismos.
2. El ejercicio sobre tales personas de la potestad sancionadora.
3. La autorización y verificación de sujetos y entidades que intervienen en el mercado de valores y de los instrumentos financieros que se negocian en los mismos.
4. El asesoramiento al Gobierno y al Ministerio de Economía en las materias relacionadas con los mercados de valores, a petición de los mismos o por iniciativa propia, pudiendo elevar a aquéllos propuestas sobre las medidas o disposiciones relacionadas con los mercados de valores que estime necesarias.

El consejo de la Comisión, previos los informes técnicos y jurídicos oportunos de los servicios competentes de la misma, puede aprobar las llamadas *circulares*, que son las disposiciones que exija el desarrollo y ejecución de las normas contenidas en los reales decretos aprobados por el Gobierno o en las órdenes del Ministro de Economía en la materia, siempre que estas disposiciones le habiliten de modo expreso para ello.

Los órganos rectores de la Comisión son los siguientes:

1. El presidente y el vicepresidente, nombrados por el Gobierno por un período no renovable de seis años.
2. El consejo, compuesto por el presidente y el vicepresidente, el secretario general de Política Financiera y del Tesoro del Ministerio de Economía, el subgobernador del Banco de España y tres consejeros nombrados por el ministro de Economía entre personas de reconocida competencia en materia de mercado de valores por un período no renovable de seis años.
3. El comité ejecutivo, compuesto por el presidente, el vicepresidente y los consejeros nombrados por el Gobierno.

La Comisión se estructura en las direcciones generales de Entidades, de Mercados, de Política Estratégica y Asuntos Internacionales y del Servicio Jurídico, contando esta última con una dirección general adjunta y un departamento de inversores.

**LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN.**

Las empresas de servicios de inversión están reguladas por los artículos 122 a 181 de la Ley del Mercado de Valores y Servicios de Inversión, además de por la normativa europea, y son aquellas cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión o en realizar actividades de inversión con carácter profesional a terceros sobre instrumentos financieros, tales como compraventa de valores, gestión de carteras o colocación de emisiones.

Existen cuatro clases de empresas de servicios de inversión, a saber:

1. Las sociedades de valores, que pueden operar tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios de inversión.
2. Las agencias de valores, que sólo pueden operar por cuenta ajena, y realizar todos los servicios de inversión salvo la negociación por cuenta propia, el aseguramiento y la concesión de préstamos o créditos a inversores.
3. Las sociedades gestoras de carteras, que exclusivamente pueden prestar los servicios de inversión consistentes en gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión.
4. Las empresas de asesoramiento financiero, que exclusivamente pueden prestar los servicios de inversión de asesoramiento en materia de inversión.

Además, las entidades de crédito pueden realizar todos los servicios de inversión si su régimen jurídico, estatutos y autorización les habilitan para ello, debiendo las empresas de servicios de inversión solicitar autorización como banco si sus activos superan los treinta mil millones de euros.

Estas empresas están sujetas a autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, debiendo cumplir una serie de requisitos, entre los que destacan los siguientes:

1. Tener por objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias de las empresas de servicios de inversión.
2. Revestir la forma de sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada, constituida por tiempo indefinido.
3. Tener un capital social mínimo diferente en función del tipo de empresa, desembolsado íntegramente en efectivo.
4. Estar administradas por un consejo con al menos tres miembros que sean personas de reconocida honorabilidad comercial y profesional y con conocimientos y experiencia adecuados.

Una vez otorgada la autorización, la empresa se inscribirá en el Registro Mercantil y en el específico que lleva la Comisión Nacional del Mercado de Valores. También están sujetas a autorización las modificaciones estatutarias y las estructurales de estas empresas.

**CONTRATOS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN.**

Conforme al artículo 125 de la Ley del Mercado de Valores, con las empresas de servicios de inversión pueden contratarse los servicios de inversión previstos, destacando los siguientes:

1. La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
2. La ejecución de órdenes por cuenta de clientes.
3. La negociación por cuenta propia.
4. La gestión de carteras.
5. El aseguramiento y colocación de instrumentos financieros.
6. El asesoramiento en materia de inversión.
7. Los servicios auxiliares de inversión, entre los que destacan los siguientes:
8. La custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos financieros.
9. La concesión de créditos o préstamos a inversores.
10. El asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines.
11. La elaboración de informes de inversiones y análisis financieros.

José Marí Olano

23 de julio de 2024