



Las implicaciones de la nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión en el ecosistema Fintech y Cripto español

CMS Albiñana & Suárez de Lezo

10 abril de 2023

LAS IMPLICACIONES DE LA NUEVA LEY DE LOS MERCADOS DE VALORES Y DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN EN EL ECOSISTEMA FINTECH Y CRIPTO ESPAÑOL

El pasado 17 de marzo de 2023 se publicó en el BOE la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión ("LMVSI"). La LMVSI se ha aprobado y publicado aceptando todas las enmiendas propuestas por el Pleno del Senado, exceptuando únicamente las enmiendas propuestas al Artículo 5.

La LMVSI se traduce como un gran avance para el sector financiero en España al integrar una diversidad de normas a nivel europeo, incluir nuevas formas de distribución de instrumentos financieros, e introducir las adaptaciones necesarias para la aplicación del Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937 (**Reglamento MiCA**).

En relación con el ecosistema Fintech y de criptoactivos, se espera que la LMVSI promueva el crecimiento económico del sector y se genere mayor seguridad jurídica para todos los actores que lo conforman. Así, los siguientes puntos introducidos en la LMVSI son claves para el mercado Fintech y de criptoactivos:

- Inclusión de la Tecnología de Registro Distribuido ("TRD") como sistema electrónico válido para la emisión, registro, transferencia o custodia de instrumentos financieros, así como de las reglas necesarias para garantizar la seguridad jurídica en la representación de valores negociables mediante infraestructuras del mercado basadas en TRD;
- Introducción de aspectos relacionados con el Reglamento MiCA y la publicidad de criptoactivos, además del régimen supervisor y sancionador del mercado de criptoactivos.

1. IMPLICACIONES DEL USO DE TRD EN LOS MERCADOS DE VALORES

La LMVSI trae consigo avances relevantes para impulsar el uso de TRD u otras tecnologías similares para la emisión, registro, transferencia o administración de todos los instrumentos financieros, recogidos en el Artículo 2.1 de la LMVSI. En concreto, la admisión del uso de la TRD en el sistema financiero español supone la regularización y el aumento de la seguridad jurídica en relación con los instrumentos financieros basados en esta tecnología, los cuales no se encontraban regulados a nivel nacional.

En especial, la LMVSI dedica el Capítulo II del Título I a la regulación de los valores negociables, ampliando la aplicación de sus disposiciones a todos los valores negociables registrados o representados mediante sistemas basados en TRD. Uno de los aspectos que incluye la LMVSI es que los sistemas basados en TRD tendrán que:

- Garantizar la integridad e inmutabilidad de las emisiones que en ellos tengan lugar;

- Identificar de forma directa e indirecta a los titulares de los derechos sobre valores negociables; y
- Determinar la naturaleza, características y número de los valores negociables.

El objetivo de esta regulación es permitir que los titulares de los derechos sobre valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD tengan acceso a toda la información que se derive de estos, así como de las operaciones sobre estos valores que se realicen dentro de los sistemas de almacenamiento y negociación basados en estas tecnologías.

En la misma línea, el Capítulo II, en su Artículo 7, obliga a que toda entidad emisora de valores negociables elabore y emita un documento donde se incluya toda la información que sea necesaria para identificar: (i) la entidad encargada del registro contable o quien lleve la administración de la inscripción y registro; y(ii) los valores negociables que estén incluidos en la emisión.

En relación con el contenido del documento, las entidades incluirán información sobre el funcionamiento y gobierno de los sistemas basados en TRD. A este respecto, todas las entidades tienen la obligación de disponer de copias de este documento para poder remitir a los titulares y al público interesado una copia de este documento.

En otro orden de ideas, resulta novedoso que los valores negociables basados en TRD se constituirán como tales una vez se inscriban en el registro de la entidad encargada del registro contable a favor del emisor o de los suscriptores de estos valores. El emisor, en estos casos, será quien designe a una o varias entidades responsables de la administración de la inscripción y registro de los valores en el sistema, y estas entidades constarán en el propio documento de emisión descrito anteriormente y regulado en el Artículo 7 de la LMVSI.

Las entidades designadas para el registro contable deberán ser, en todo caso, entidades autorizadas para llevar a cabo la actividad de custodia y administración por cuenta de los clientes de instrumentos financieros prevista en la letra a) del Artículo 126 de la LMVSI. En este sentido, las entidades de servicios de inversión que podrán llevar a cabo esta actividad serán las sociedades y agencias de valores, y las entidades de crédito, tal y como se recoge en el artículo 128 de esta nueva ley.

En relación con lo anterior, las *Security Token Offering ("STO")*, van a poder seguir llevándose a cabo sin folleto informativo de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE, en el caso de cumplir con los requisitos del nuevo Artículo 36 de la LMVSI (ex. Artículo 35). Si bien, y como novedad de la LMVSI, en los casos donde los valores negociables estén representados mediante sistemas basados en TRD será siempre necesario determinar qué entidad es la responsable de la administración de la inscripción y

registro de los valores representados mediante TRD, la cual deberá incluirse en el documento de emisión señalado del Artículo 7.

Del mismo modo, la transmisión de los valores negociables representados mediante sistemas basados en TRD se producirá a través de una transferencia registrada en el registro distribuido.

Como puede observarse, todas estas inclusiones en la LMVSI son clave para asegurar el buen funcionamiento de los mercados de valores, así como la seguridad para los inversores, quienes podrán conocer en todo momento tanto quién es el emisor de los valores negociables, como la composición de los mismos. Además, esta nueva ley somete la admisión de estos valores negociables representados a través de sistemas TRD a: (i) la publicación del documento de emisión; (ii) la existencia de un intermediario entre el emisor y el inversor; y (iii) la existencia de un registro contable.

Por último, las obligaciones que se vayan a admitir a negociación en un sistema multilateral de negociación establecido en España, sus condiciones para la emisión y las características de los valores negociables se desarrollarán en una certificación que cumplirá con los mismos requisitos que el documento de emisión de los valores negociables. Esta certificación es válida para dar de alta las obligaciones en los registros de los sistemas basados en TRD.

2. MODIFICACIONES SOBRE EL MERCADO DE CRIPTOACTIVOS

Una vez analizada la inclusión de las tecnologías TRD en la LMVSI resulta necesario analizar los aspectos del mercado de criptoactivos que se verán afectados por esta nueva ley.

En atención con la publicidad de criptoactivos, la Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión ya regulaba los requisitos de las campañas publicitarias para los criptoactivos objeto de inversión, es decir, considerados como valores negociables o cualquier activo dentro del ámbito material regulado dentro de la anterior ley del mercado de valores.

En este sentido, la nueva legislación ha ampliado el ámbito de actuación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") en este mercado, así, el Artículo 247 de la LMVSI establece que la CNMV podrá someter a autorización y control la publicidad de criptoactivos que, al no ser considerados valores negociables presentados como objeto de inversión, se encuentran excluidos de las actividades contenidas en esta ley.

Por lo tanto, la CNMV tiene competencia para supervisar los criptoactivos recogidos en el nuevo Reglamento MiCA. Así se recoge en el Artículo 251 de la LMVSI, por el cual se designa a la CNMV como autoridad competente para la supervisión del cumplimiento de este nuevo reglamento.

No obstante, este mismo artículo establece que el Banco de España ejerce las funciones de supervisión, inspección y sanción en relación con las obligaciones previstas en el citado Reglamento en lo que se refiere a los emisores de fichas de dinero electrónico y a las fichas referenciadas a activos.

Antes de la LMVSI cualquier entidad que pretendiese desarrollar su actividad dentro de este mercado tenía la obligación de inscribirse en el registro de proveedores de servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria y de custodia de monederos electrónicos del Banco de España. Sin embargo, con esta nueva normativa es posible que la inscripción en este registro, en un futuro, sea solo aplicable a las entidades dentro del ámbito de la supervisión del Banco de España, es decir los emisores de fichas de dinero electrónico y referenciadas a activos, obligando al resto de emisores de criptoactivos a inscribirse en el registro de la CNMV.

Otra inclusión relevante para este sector se refiere al régimen sancionador por incumplimiento del Reglamento MiCA. Este nuevo régimen se incluye en los Artículos 307 y 323 de la LMVSI. Así, entre las infracciones graves se incluye una remisión expresa al articulado de la propuesta de Reglamento MiCA. Este hecho supone que la nueva legislación española remite el régimen de sanciones y el régimen de infracciones relativas a criptoactivos a un articulado de una propuesta de reglamento, es decir, la nueva legislación española refiere expresamente su régimen sancionador a disposiciones que no han sido adoptadas por la Unión Europea, no encontrándose vigentes a día de hoy. Por este hecho, se establece en la disposición final decimocuarta que los Artículos 307 y 323 mencionados entrarán en vigor cuando lo haga el Reglamento MiCA.

En síntesis, ante el auge del mercado de criptoactivos en España, el legislador ha optado por otorgar competencias de supervisión y gestión generales a la CNMV, excluyendo su ámbito de aplicación sobre las entidades emisoras de fichas de dinero electrónico y a las fichas referenciadas a activos. Por todo ello, los nuevos entes que deseen establecerse en España deberán someterse al control de la CNMV y cumplir los requisitos establecidos en esta nueva ley del mercado de valores y en el nuevo Reglamento MiCA, que se encuentra pendiente de autorización.

3. OTRAS NOVEDADES DE INTERÉS

Además de los anteriores puntos, que son clave para entender el papel fundamental de la LMVSI en el marco regulatorio español, existen otros aspectos de esta nueva regulación que son muy interesantes para el sector y han de ser mencionados:

- Se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva ("Ley de IICs"), para incluir como parte de la definición de participación la posibilidad de que estas participaciones sean representadas en sistemas basados en TRD. Asimismo, las acciones que representan el capital de las sociedades de inversión también podrán estar representadas en sistemas basados en TRD. También, como parte de las obligaciones de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva ("SGIIC") se incluye

que deberán emitir los certificados de legitimación a los que se refiere el Artículo 14 de la LMVSI.

- Se modifica el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital ("LSC"). Destacamos como punto esencial, el Artículo 23, regulador de los Estatutos Sociales de las sociedades de capital. Así, se requiere que las sociedades anónimas indiquen si sus acciones se encontrarán representadas mediante sistemas basados en TRD. Asimismo, se modifica el Artículo 407 sobre la escritura pública de las sociedades anónimas, que deberá incluir, en su caso, si las obligaciones se representan mediante sistemas basados en TRD.

En conclusión, la LMVSI supone un impulso para el ecosistema Fintech y el mercado de criptoactivos nacional. No solo abre nuevas oportunidades para los actores que componen estos mercados, sino que dota a estos nuevos mercados de mayor seguridad jurídica, tanto para los consumidores y clientes financieros como para la economía nacional en general, lo que propiciará un auge en la confianza de los inversores en estos métodos alternativos de inversión.

Consecuentemente, es claro que la digitalización de los mercados de valores va a verse beneficiada por la LMVSI que integra la TRD como parte de nuestro sistema financiero, por lo que es probable que en los próximos meses comiencen a aparecer nuevos entes en el mercado financiero que oferten soluciones tecnológicas innovadoras relacionadas con la TRD y adecuadas a esta nueva regulación.

Además, el legislador, mediante la LMVSI, alinea la legislación española con el texto del Reglamento MiCA, pendiente de aprobación, incluyendo remisiones al mismo en aquellas cuestiones donde se ha estimado necesario. De esta forma, el legislador se ha querido asegurar que una vez entre en vigor el Reglamento MiCA, los mercados de valores españoles estarán preparados para ello, dotando a todas las empresas que ejerzan actividades relacionadas con criptoactivos de un periodo de adaptación mayor.

En síntesis, podemos afirmar que la aprobación de esta nueva legislación sobre el mercado de valores supone un impulso al sector Fintech y al mercado de criptoactivos español.



Jaime Bofill
Socio CMS
Seguros, Reaseguros e Innovación
T +34 91 452 00 29
E jaimе.bofill@cms-asl.com



Ricardo Plasencia
Socio CMS
Mercados y Servicios Financieros
T +34 91 187 19 13
E ricardo.plasencia@cms-asl.com



Marisa Ruiz
Asociada CMS
Seguros, Reaseguros e Innovación



Sara Piñero
Asociada CMS
Seguros, Reaseguros e Innovación



Rodrigo Pérez
Trainee CMS
Seguros, Reaseguros e Innovación

La información contenida en esta nota jurídica es de carácter general y no constituye asesoramiento jurídico, habiéndose emitido el día 10 de abril de 2023.