

EL NUEVO TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DEL MERCADO DE
VALORES: UN PASO MÁS HACIA LA MODERNIZACIÓN DEL
MERCADO DE VALORES

THE NEW CONSOLIDATED TEXT OF THE SPANISH SECURITIES
MARKET ACT: A FURTHER STEP TOWARDS MODERNIZING THE
SECURITIES MARKET

Actualidad Jurídica Iberoamericana, núm. 4, febrero 2016, pp. 366 - 372.

Fecha entrega: 25/11/2015
Fecha aceptación: 15/01/2016

FRANCESC CHOLVI ROIG
Abogado en Garrigues- Madrid. Departamento de Derecho Financiero y
Regulatorio
Adjunto primero a la Secretaría General del IDIBE
Francesc.Cholvi@garrigues.com

RESUMEN: El pasado 24 de octubre se aprobó el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores cuyo principal objetivo es la armonización, sistematización y, en general, adecuación de las normas del mercado de valores en un mismo cuerpo normativo. Con la aprobación de este texto, el legislador da un paso más hacia la modernización del mercado de valores español.

PALABRAS CLAVE: Texto Refundido, mercado de valores, MIFID.

ABSTRACT: On October 23, it was approved the consolidated text of the Securities Market Act which aims to harmonize, standardize and adapt the rules of the securities market in a single regulatory body. With the adoption of this text, the legislator takes a step towards modernization of the Spanish securities market.

KEY WORDS: Consolidated Text, securities market, MIFID.

SUMARIO: 1. Introducción.- 2. Las modificaciones sustanciales del texto refundido LMV. El problema de las cuotas participativas.- 3. Las modificaciones formales del texto refundido LMV.

1. El pasado 24 de octubre se publicaba en el Boletín Oficial del Estado (el “BOE”) el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (el “Texto Refundido LMV”).

A tenor de lo dispuesto en el artículo uno, letra a), de la Ley 20/2014, de 29 de octubre, por la que se delega en el Gobierno la potestad de dictar diversos textos refundidos, en virtud de lo establecido en el artículo 82 y siguientes de la Constitución Española (la “Ley 20/2014”), el Gobierno quedaba autorizado para aprobar en el plazo de doce meses desde la entrada en vigor de la Ley (esto es, a lo sumo, el 29 de octubre de 2015) un texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (la “LMV”) en el que quedaran “integradas, debidamente regularizadas, aclaradas y armonizadas, las leyes y demás normas” en materia de valores.

Dentro del plazo previsto por la Ley 20/2014, el Gobierno cumplió con el mandato legal, aprobándose un texto cuya tramitación en sede parlamentaria se ha caracterizado por su extraordinaria rapidez –propia, de otra parte, del instrumento del texto refundido–. Esta agilidad obedece, no sólo a la configuración jurídica de la herramienta normativa empleada, sino también a la intención del legislador de preparar una futura adaptación de normas europeas en la materia, tales como el Reglamento (UE) n.º 596/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado, que será de aplicación a partir del 3 de julio de 2016, y, de forma especial, la nueva regulación MIFID2 (“Markets in Financial Instruments Directive 2”) que sustituye a MIFID, compuesta, a su vez, por la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE, y del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012. De este modo, el legislador español cumple con las expectativas impuestas por una Unión Europea cada vez más ansiosa por unificar un campo cuya sola complejidad aconseja la mayor armonía posible en el territorio comunitario.

No obstante, no cabe olvidar la importante labor de sistematización que ha llevado a cabo el Texto Refundido LMV, que permitirá un manejo mucho más ágil de la norma. Tras más de cuarenta modificaciones, la LMV recogía un total de ciento treinta y un artículos, veintidós Disposiciones Adicionales, catorce Disposiciones Transitorias, una Disposición Derogatoria y cuatro Disposiciones Finales. En aras de crear un texto dinámico y comprensible, y siguiendo con la tendencia hacia la simplificación que parece propia, en los últimos tiempos, de nuestro legislador (cada vez más europeizado), el Texto Refundido LMV pasa a tener trescientos treinta y cuatro artículos, diez Disposiciones Adicionales, nueve Disposiciones Transitorias, y dos Disposiciones Finales.

El histórico texto, oficialmente en vigor desde el 29 de enero de 1989 (la Ley fue publicada el 29 de julio de 1988 en el BOE, si bien su Disposición Final Primera preveía, con ciertas salvedades, una “vacatio legis” de seis meses), cambia de continente, pero no de contenido. El texto original se mantiene, si bien se producen leves alteraciones que han pasado inadvertidas para la práctica totalidad de la opinión jurídica, y merecen de un breve comentario.

2. Como se ha comentado en líneas precedentes, mediante el acertado instrumento del texto refundido, el legislador ha sistematizado un nuevo texto del mercado de valores más claro y de mayor practicidad. No obstante, se ha aprovechado esta ocasión para introducir ciertas alteraciones –de menor importancia– en el texto de la norma que, con independencia de su oportunidad, no tienen cabida en la herramienta jurídica del texto refundido. Resulta de ello, por excelencia, la cuestión de las cuotas participativas. Así, el artículo 2.1, párrafo primero, letra b), LMV, consideraba dentro del ámbito de aplicación de la ley “las cuotas participativas de las Cajas de Ahorro y las cuotas participativas de asociación de la Confederación Española de Cajas de Ahorro”. Esta mención desaparece en el Texto Refundido LMV, si bien matiza la norma en su Disposición Transitoria Segunda que las cuotas participativas de las Cajas de Ahorros y las cuotas participativas de asociación de la Confederación Española de Cajas de Ahorro que hubieran sido emitidas con anterioridad a la publicación de la norma (esto es, con anterioridad al 24 de octubre de 2015), seguirán teniendo el carácter de valor negociable –y, por tanto, seguirán estando incluidas en ámbito de aplicación de la ley recogido en el artículo 2 del Texto Refundido LMV– hasta su completa amortización. La eliminación de la referencia a las cuotas participativas de las Cajas de Ahorro obedece, en cierto modo, a la tendencia hacia la institucionalización de estas entidades que el legislador parece querer implementar en nuestro ordenamiento jurídico en los últimos tiempos. Prueba de ello se manifestaba la Disposición Adicional Decimotercera de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias (la “Ley 26/2013”)

(publicada el 28 de diciembre de 2013 en el BOE, entrando en vigor ese mismo día) que preveía que, en el plazo de seis meses desde la entrada en vigor de la ley (esto es, a lo sumo, hasta el 28 de junio de 2014), las Cajas de Ahorros que hubieran emitido cuotas participativas debían presentar ante el Banco de España un plan específico de amortización de las mismas. Pasada tal fecha, se prohibía a las Cajas de Ahorro seguir computando las cuotas participativas como recursos propios.

Aún con todo este esfuerzo legislativo, y, en mi opinión, en aras de no dejar desamparados de un régimen jurídico al que acogerse a los titulares de las cuotas participativas emitidas con anterioridad a la Ley 26/2013 y aún no amortizadas, actualmente se mantiene en vigor el cuerpo regulatorio por excelencia de las cuotas participativas: el Real Decreto 302/2004, de 20 de febrero, sobre Cuotas Participativas de las Cajas de Ahorros (el “R.D. 302/2004”).

La supresión de la referencia que efectuaba la LMV a las cuotas participativas como “instrumentos financieros” comprendidos en su ámbito de aplicación, podría suscitar la duda sobre si tal eliminación pretende desterrar a las cuotas participativas del campo de los “valores negociables” al que tradicionalmente habían pertenecido. No puede afirmarse, por el momento, que esta deba ser la interpretación que deba acogerse, pues la configuración legal y que recoge la práctica habitual de los mercados financieros sitúa a las cuotas participativas de las Cajas de Ahorro como valores negociables admitidos.

Cabe recordar que, de conformidad con el artículo 1.1 del R.D. 302/2004, las cuotas participativas deben ser entendidas como valores negociables que representan aportaciones dinerarias de duración indefinida, y de similar consideración que las “reservas de la entidad”, esto es, las cuotas participativas son tenidas por un fondo o recurso propio de la entidad. Así lo aclara, de facto, la Exposición de Motivos del R.D. 302/2004 cuando afirma, tras enunciar el concepto de cuota participativa, que “esta definición, muy similar a la anteriormente vigente, se completa con un conjunto de elementos destinados a clarificar su configuración como instrumento de renta variable pura desprovisto de derechos políticos y que forma parte de los recursos propios básicos por su propia naturaleza”. Puede apreciarse que, en esta ocasión, el R.D. 302/2014 entra en contradicción con la Disposición Adicional Decimotercera de la Ley 26/2013, que expresamente prohibió a las Cajas de Ahorro considerar las cuotas participativas emitidas con anterioridad como parte de sus recursos propios.

Resulta evidente que, mientras las Cajas de Ahorro españolas planean sobre un futuro mucho más que incierto, en este campo particular, el legislador ha emprendido una senda reguladora cuya realidad jurídica es atípicamente

confusa, escondiendo tras una simple supresión normativa un gran problema de índole regulatorio.

3. Cumpliendo con su labor de sistematización de las normas del mercado de valores, el Texto Refundido ha efectuado muchas modificaciones de carácter meramente formal que, por su escasa importancia, serán brevemente analizadas.

Así es el caso del artículo 6 del Texto Refundido LMV, que se corresponde con el antiguo artículo 5 LMV y que aborda la representación de los valores negociables. Dicho precepto incorpora en su párrafo quinto la obligación de intervención de fedatario público para la validez de la suscripción o transmisión de valores cuando, no estando admitidos en un mercado secundario oficial, se encuentren representados mediante títulos al portador. Además, el precepto exige que en dicha suscripción o transmisión no participe o medie una sociedad o agencia de valores o una entidad de crédito. De este modo, se ha incorporado al articulado del Texto Refundido LMV el contenido de la Disposición Adicional Tercera LMV, incorporada al texto de la LMV en virtud de la Ley 37/1998, de reforma de la LMV.

Esta misma sistematización se repite a lo largo del texto en relación a la libertad de emisión en mercados primarios de valores, a la competencia para la creación de mercados secundarios oficiales de futuros y opciones, a nuevas causas de incumplimiento de las obligaciones contenidas en la LMV para los agentes del mercado o a normas de transparencia, entre otras.

En igual sentido, el artículo 314.4 del Texto Refundido LMV incorpora el contenido de la Disposición Adicional 2 de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, conforme a la cual las referencias efectuadas en el artículo 314 del Texto Refundido LMV (antiguo artículo 108 LMV) al Impuesto sobre el Valor Añadido, se entenderán hechas, en sus mismos términos, al Impuesto General Indirecto Canario.

Asimismo, han sido actualizadas todas las referencias normativas. Así: (i) se sustituye la referencia efectuada, entre otros, en los artículos 82.5, 118.2, 133.1 y 134 del Texto Refundido LMV al Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio; (ii) se sustituye la referencia efectuada en los artículos 69.2 y 161.4 del Texto Refundido LMV a la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las

entidades de crédito, en el caso de entidades de crédito, por la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito; y, (iii) se sustituye la referencia efectuada en los artículos 90.4 a la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, por la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

También ha sido actualizada la referencia efectuada por los artículos 70 bis. 4, LMV (artículo 191 del Texto Refundido LMV) y 85.2 LMV (234.2 del Texto Refundido LMV) a la Ley 19/1988, de 12 de julio, Auditoría de Cuentas (la “Ley 19/1988”) por la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas la (“Ley 22/2015”). La LMV continuaba efectuando sendas referencias a la Ley 19/1988 –primitiva Ley de Auditoría–, derogada en virtud del Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas (el “Texto Refundido de la Ley de Auditoría”) y que entró en vigor el 2 de julio de ese mismo año.

En este caso, se produce un escenario jurídico llamativo en la medida en que la Disposición Final Decimocuarta de la Ley 22/2015 decretó una entrada en vigor escalonada de la norma, de forma que, a salvo de las excepciones previstas en la propia Disposición, el conjunto del texto de la Ley de Auditoría no entrará en vigor hasta el 17 de junio de 2016.

De este modo, el Texto Refundido LMV, actualmente en vigor desde el 13 de noviembre de 2015, se remite ocasionalmente a la Ley 22/2015, norma que, salvo excepciones, no gozará de vigencia hasta junio de 2016. No obstante, cabe advertir que las diferencias en la regulación son mínimas y que, en cualquier caso, dichas referencias deberán entenderse efectuadas, igualmente, al vigente texto de la Ley de Auditoría, esto es, al recogido en el Texto Refundido de la Ley de Auditoría.