**TEMA 39 LOS VALORES NEGOCIABLES: CONCEPTO Y FORMAS DE REPRESENTACIÓN. EL MERCADO DE VALORES: NORMATIVA APLICABLE. LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES DE VALORES. SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES**

**LOS VALORES NEGOCIABLES: CONCEPTO** Art 2

Son derechos de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero (art. 2 RD Legislativo 23 de octubre 2015, TR Ley Mercado Valores).

La negociabilidad supone algo más que la mera transmisibilidad. Presupone un particular régimen jurídico que haga especialmente segura y rápida su transmisión: la plasmación de los derechos en un documento (incorporación) o la fijación de su contenido mediante un registro (anotación)

La antigua LMV de 1988 giraba en torno al concepto de valores negociables. Tras sucesivas reformas actualmente **el TRLMV gira sobre un concepto más amplio, el de instrumentos financieros**. Quedan comprendidos en su ámbito los siguientes INSTRUMENTOS FINANCIEROS:

. (VN) Los **valores negociables** emitidos por personas o entidades públicas/privadas **agrupados en emisiones.** Son los siguientes:

Acciones (y equivalentes)

cédulas, bonos y participaciones hipotecarias *(regulados en la Ley 25 de marzo 1981, del Mercado Hipotecario),* cédulas y bonos de internacionalización *(surgidos en la Ley de 27 de septiembre de 2013, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización)*, bonos de titulización

instrumentos del mercado monetario (vg letras del tesoro, pagarés y certificados de depósito), salvo que sean librados singularmente o como instrumentos de pago de operaciones comerciales*.*

participaciones y acciones de IIC *(instituciones inversión colectiva)* abiertas o cerradas, o de entidades de capital-riesgo

participaciones preferentes, cédulas territoriales y warrants

y demás a los que las disposiciones legales o reglamentarias atribuyan la condición de valor negociable.

. (Instrumentos financieros derivados) Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y **otros contratos de instrumentos financieros** contemplados en dicho art 2.

### El art 3 del RD 1310/2005, de 4 de noviembre (de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción) admite la condición de valores negociables de:

### Los pagarés de empresa (a condición de que se trate de “emisiones programadas” –no a la carta-, esto es, agrupados en emisiones)

### Los warrants, un derecho de opción incorporado a un valor que incorpora a su vez el derecho a adquirir otro valor mobiliario (valor subyacente)

### Nada que ver con el tradicional "warrant" (título valor que acredita la posesión en prenda de mercancías depositadas en Almacenes Generales de Depósito)

**Y FORMAS DE REPRESENTACIÓN** Art 6

Los valores negociables podrán representarse por medio de anotaciones en cuenta o por medio de títulos.

TV: documentos cuya posesión es indispensable para exigir el cumplimiento de la promesa de pago de dinero.

AC: sustituyen la apariencia documental por la registral (anotación contable).

Se constituyen en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable (10). Y se transmiten por transferencia contable produciendo la inscripción de la transmisión los mismos efectos que la tradición de los títulos(11).

. Los valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales o en sistemas multilaterales de negociación estarán necesariamente representados mediante anotaciones en cuenta.

. Tanto la representación de valores mediante AC, como su representación por medio de títulos será reversible, si bien la reversión de la representación por medio de anotaciones en cuenta a títulos exigirá la previa autorización de la CNMV.

El RD 2 de octubre 2015, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta favorece la transformación de los títulos de valores en AC, previo acuerdo adoptado con los requisitos legales.

Se irá produciendo a medida que los titulares vayan presentando sus títulos; transcurridos tres años desde la conclusión del plazo para la transformación sin que esta se haya producido, la entidad encargada del registro contable procederá a la venta de los valores por cuenta y riesgo de los interesados

**EL MERCADO DE VALORES:**

Los mercados de valores son un mercado (conjunto de instituciones y agentes) destinado a la negociación de determinados instrumentos financieros, de renta fija o variable. Se dividen en mercados primarios y secundarios, según afecten a la fase de emisión de valores o a su negociación posterior.

(MERCADOS PRIMARIOS) Art 33 y ss

La colocación de una emisión puede ser **directa** (bien una oferta pública de valores dirigida a todo el público o bien una colocación privada, restringida a un grupo concreto de inversores –bancos, cias de seguros, fondos de inversión, fondos de pensiones…) **o indirecta** (mediante intermediarios financieros, normalmente Bancos, para su colocación entre los particulares).

Las emisiones de valores **no requieren autorización administrativa previa** (principio LIBERTAD EMISIÓN), **sin perjuicio de** la obligación del emisor de elaborar un **folleto** *(a cuyas condiciones deberá ajustarse su colocación,* 33 y 34) cuando:

Cuando se realiza una oferta pública de venta/suscripción

No tendrán la consideración de oferta pública (y en consecuencia no rige para ellas la obligación de publicar un folleto):

Las dirigidas

exclusivamente a inversores cualificados.

a menos de 150 PF/PJ por Estado miembro *(sin incluir los inversores cualificados)*

a inversores que adquieran valores por importe mínimo de 100.000 euros por inversor

Aquellas cuyo valor nominal unitario ≥ 100.000 €.

Aquellas cuyo importe total en la Unión Europea sea

inferior a 5.000.000 euros en un período de 12 meses

O cuando se pretende la admisión a negociación de valores en un mercado secundario oficial.

**NORMATIVA APLICABLE**

Para la regulación de tales mercados se ideó la LMV de 1988 y la numerosa regulación que la ha desarrollado (más de 40 modificaciones, algunas de incorporación de diversas Directivas europeas sobre la materia). Lo que ha hecho necesario un Texto refundido de la LMV, aprobado por RDL de 23 de octubre de 2015.

Destacar asimismo el SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN DE MERCADOS DE VALORES surgido de la negativa experiencia padecida en estos últimos años por el sistema financiero internacional. Está compuesto por una pluralidad de autoridades e instituciones.

**La CNMV** Tit II (Art 16 ss)

Como señala la Exposición de Motivos de la LMV 1988, la CNMV es la «pieza central de la reforma» del mercado de valores. Es una entidad de Derecho público, con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada, que goza de autonomía en relación con el Ministerio de Economía y Competitividad.

**Régimen**:

En el ejercicio de sus funciones públicas, y en defecto de lo dispuesto en el TRLMV y en las normas que lo completan/desarrollan, actuará con arreglo a la Ley 39/2015, 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, y en la Ley 40/2015, 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público.

Sus contratos se ajustarán al TR de la Ley de Contratos del Sector Público (RD Leg 14 noviembre 2011).

Sus adquisiciones patrimoniales están sujetas, sin excepción alguna, al derecho privado.

Su personal está vinculado por relación de carácter laboral, quedando no obstante sujeto a la Ley 26 Diciembre 1984 (de incompatibilidades del personal al servicio de las administraciones públicas).

**Funciones:**

La supervisión e inspección de los mercados de valores y el ejercicio de la potestad sancionadora.

Velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines.

Asesorar al Gobierno, al Ministerio de Economía y Competitividad y, en su caso, a los órganos equivalentes de la Comunidades Autónomas en las materias relacionadas con los mercados de valores.

Elevar propuestas sobre las medidas o disposiciones relacionadas con los mercados de valores que estime necesarias.

Elaborar anualmente un informe sobre el desarrollo de sus actividades y sobre la situación de los mercados financieros organizados.

Para el adecuado ejercicio de tales competencias se atribuye a la CNMV la potestad de dictar disposiciones normativas que reciben la denominación de circulares (no surtirán efecto en tanto no se publiquen en el BOE).

**Organización:**

Un Consejo compuesto por:

Un presidente y un vicepresidente, nombrados por el Gobierno, a propuesta del Ministro de Economía y Competitividad.

El Secretario General del Tesoro y Política Financiera y el Subgobernador del Banco de España (consejeros natos).

Tres consejeros, nombrados por el Ministro de Economía y Competitividad.

El Consejo aprobará un Reglamento de régimen interior

Un Comité Ejecutivo.

Un Comité Consultivo.

En la práctica tiene especial importancia el funcionamiento de su Servicio de Reclamaciones

**MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES DE VALORES** T IV - Art 43 y ss

El Título IV del TRLMV regula los mercados secundarios oficiales de valores, también denominados “mercados regulados”. Son sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra/venta sobre instrumentos financieros admitidos a negociación y que:

están autorizados por la CNMV *(en su caso, la autoridad autonómica competente)*

funcionan de forma regular conforme a lo previsto en la ley (con sujeción en todo caso, a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad).

Los demás mercados (llamados “sistemas multilaterales de negociación”) no tienen carácter de mercados secundarios oficiales. Se regulan en el Título X del TRLMV. Su creación es libre, sujeta a simple verificación/supervisión de la CNMV. Están regidos por una “entidad rectora”, conforme a un Reglamento.

**CLASES**

- **LAS BOLSAS DE VALORES**

*Constitución*. La LMV respetó las cuatro bolsas previamente existentes (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia). Se rigen y administran por su respectivo titular, una SA de carácter especial denominada ***Sociedad Rectora****.*

***Miembros*** (sujetos habilitado para operar en ellas)

Las empresas de servicios de inversión autorizadas para ejecutar órdenes de clientes o para negociar por cuenta propia

Las entidades de crédito.

En ambos casos, españolas o extranjeras (comunitarias - régimen de actuación transfronteriza establecido en la Ley en aplicación de la Directiva de Servicios de Inversión- o extracomunitarias -previa autorización).

Cada bolsa tiene su propio sistema de contratación bursátil. Además existe el denominado ***Sistema de Interconexión Bursátil*** para unificar la contratación de los valores más importantes (una red informática permite casar las demandas y ofertas con independencia de su bolsa local de origen).

En el sistema de interconexión bursátil se negocian aquellos valores que determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores entre los que estén previamente admitidos a negociación en al menos dos bolsas de valores.

La gestión del sistema de interconexión bursátil corresponde a la **Sociedad de Bolsas**, constituida por las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores

*Liquidación de operaciones*. Para asegurar la ordenada liquidación de las operaciones previamente negociadas existe una SA especial, denominada **Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores**.

- **EL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA EN ANOTACIONES**

Moderno sistema de suscripción, negociación y liquidación de la deuda pública, principalmente del Estado (letras del tesoro, bonos y obligaciones del Estado...)

A pesar de su importancia, el Mercado de Deuda Pública no ostenta sin embargo la exclusiva de la negociación de la renta fija pública (pueden negociarse en otros mercados secundarios oficiales, amén de en mercados de valores de renta fija autonómicos).

Corresponde al **Banco de España** la condición de órgano rector del Mercado de Deuda Pública.

- **LOS MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES**, cuyo régimen jurídico se encuentra desarrollado por el Real Decreto 1282/2010, de 15 de octubre. Son instrumentos de cobertura de riesgos.

Tienen por objeto los contratos de futuros, de opciones y de otros instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea el activo subyacente (materias primas, un activo financiero...) definidos por la sociedad rectora del mercado en cuestión

- **EL MERCADO DE RENTA FIJA, AIAF**

- **CUALESQUIERA OTROS**, de ámbito estatal o autonómico, que se autoricen (artículo 43)

**NEGOCIACIÓN** Art 76 y ss

**REQUISITOS**

**Previos** (a la admisión a negociación)**:**

La verificación previa por la CNMV del cumplimiento de los requisitos y procedimiento establecidos en TRLMV y sus normas de desarrollo.

El acuerdo del organismo rector del correspondiente mercado, a solicitud del emisor.

**Posteriores** (de los emisores de valores admitidos a negociación):

Auditoría de cuentas anual.

Difusión de la información financiera de la entidad con la periodicidad determinada por la ley.

(80 y 81)

**Suspensión** por parte de la CNMV (en su caso, a la Comunidad Autónoma con competencias en la materia, respecto a los instrumentos financieros negociados exclusivamente en mercados de su ámbito autonómico) de la negociación de un instrumento financiero

bajo circunstancias especiales o

en aras de la protección de los inversores

**Exclusión** de aquellos que no alcancen los requisitos de difusión/frecuencia/volumen de contratación que reglamentariamente se establezcan; y de aquellos otros cuyo emisor no cumpla sus obligaciones.

(83)Tienen la consideración de **operaciones de un mercado secundario oficial** de valores las transmisiones por título de compraventa u otros *negocios onerosos* de cada mercado, *cuando* se realicen sobre valores negociables u otros instrumentos financieros admitidos a negociación en el mismo y *se efectúen en ese mercado* con sujeción a sus reglas de funcionamiento.

Las transmisiones a título oneroso diferentes de las previstas en el apartado anterior y las transmisiones a título lucrativo no tendrán la consideración de operaciones del mercado secundario.

**Ofertas Públicas de Adquisición (OPA)** Art. 128 ss

Una PF/PJ formula públicamente a los titulares de acciones de una sociedad cotizada en Bolsa su intención de adquirir una participación significativa o de control en el capital social de la sociedad afectada.

**Clases**

**OPAs amistosas y OPAs hostiles.**

**OPAs obligatorias y OPAs voluntarias** (137, sujetas a las mismas reglas de procedimiento que las OPAs obligatorias solo que podrán realizarse por un número de valores inferior al total).

Queda obligado a formular una oferta pública de adquisición, a un precio equitativo, por la totalidad de los valores, quien alcance el control de una sociedad cotizada (vg. 30% de sus derechos de voto).

Otros supuestos de OPAs obligatorias, vg:

Exclusión voluntaria de negociación de sus acciones en los mercados secundarios (82)

Reducción del capital de una sociedad cotizada mediante la compra por ésta de sus propias acciones para su amortización.

**OPAs competidoras:** OPA que afecten a valores sobre los que, en todo o en parte, haya sido previamente presentada a la CNMV otra OPA cuyo plazo de aceptación no esté finalizado (han de concurrir requisitos determinados reglamentariamente).

**COMPRAVENTAS FORZOSAS** (136). Cuando, a resultas de una OPA por la totalidad de los valores, obligatoria o voluntaria, el oferente alcance el 90% del capital con dº de voto y la OPA haya sido aceptada por titulares de al menos el 90 por ciento de los derechos de voto distintos de los que ya obraran en poder del oferente:

El oferente podrá exigir a los restantes titulares de valores que le vendan dichos valores a un precio equitativo.

Los titulares de valores de la sociedad afectada podrán exigir del oferente la compra de sus valores a un precio equitativo.

**SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES** T. V - Art 138 ss

La LMV las engloba dentro de las empresas de servicios de inversión. Las ESI son “empresas cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión, con carácter profesional, a terceros sobre los instrumentos financieros señalados en el artículo 2”

Se consideran **servicios de inversión**, entre otros:

La recepción/transmisión y ejecución de órdenes (de inversión o desinversión), además de la negociación por cuenta propia

La colocación/aseguramiento de instrumentos financieros (emisiones y ofertas públicas de ventas)

El asesoramiento en materia de inversión

La gestión de carteras de inversión.

Además las empresas de servicios de inversión pueden también realizar *«***servicios auxiliares***»*:

Custodia y administración de los instrumentos del art 2

Concesión de créditos/prestamos de dinero o valores a inversores a los efectos de la ulterior realización de una operación en el mercado de valores

Asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines

Elaboración de informes de inversiones y análisis financieros, etc

En atención a su distinto ámbito de actuación la Ley distingue **cuatro tipos** diferentes de empresas de servicios de inversión:

***Las sociedades de valores*** que son aquellas empresas de servicios de inversión que pueden operar profesionalmente tanto por cuenta ajena como por cuenta propia y realizar todos los servicios de inversión y servicios auxiliares.

***Las agencias de valores*** ESI cuyo ámbito de actuación es más limitado:

Solo pueden operar por cuenta ajena.

No pueden asegurar la suscripción de emisiones/ofertas públicas de venta ni conceder créditos/préstamos para inversiones en valores.

***Las sociedades gestoras de carteras*** ESI cuyo objeto es aún más limitado:

Gestión de carteras de inversión y asesoramiento en materia de inversión;

Asesoramiento de empresas sobre estructura de capital/estrategia industrial y cuestiones afines.

***Las empresas de asesoramiento financiero*** son PF/PJ exclusivamente dedicadas al asesoramiento

en materia de inversión

a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines.

Ninguna otra persona o entidad puede desarrollar de modo habitual ninguno de dichos servicios de inversión ni servicios auxiliares. Por último destacar:

Se permite a las entidades de crédito la prestación de servicios de inversión. También a las *empresas de servicios de inversión autorizadas en otro Estado miembro de la Unión; o extra*comunitarias (estas últimas previa autorización).

El TRLMV habilita a las empresas de inversión a designar agentes para la promoción y comercialización de sus servicios de inversión y auxiliares. Dichos agentes deberán cumplir los requisitos de honorabilidad, conocimiento y experiencia.

Para que una empresa de servicios de inversión, una vez autorizada su creación por la CNMV, pueda iniciar su actividad, los promotores deberán

constituir la sociedad como **SA** (de objeto exclusivo, acciones nominativas, con un capital mínimo íntegramente desembolsado en efectivo)

inscribirla en el **Registro Mercantil** y posteriormente en el Registro de la CNMV que corresponda (tratándose de empresas de asesoramiento financiero PF sólo inscripción en el registro de la CNMV).

**FONDO DE GARANTÍA DE INVERSIONES.**Realiza, en relación a las empresas de servicios de inversión, una función similar al Fondo de Garantía de Depósitos respecto a las entidades de crédito.

Es un patrimonio separado, sin personalidad jurídica, cuya representación y gestión se encomienda a una sociedad gestora con forma de SA, cuyo capital se distribuye entre las empresas de servicios de inversión adheridas (es obligatoria su adhesión, salvo para las empresas de asesoramiento financiero)

La Ley excluye de la garantía a los inversores de carácter profesional, institucional y a los especialmente vinculados con la empresa incumplidora. Y faculta al Gobierno tanto para extender la exclusión a otros inversores cuanto para fijar el importe máximo de la garantía (100.000 euros actualmente).