

COMENTARIOS DE EMISORES ESPAÑOLES AL ANTEPROYECTO DE LEY DEL MERCADO DE VALORES Y DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN

Con fecha 5 de mayo de 2021, la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, dependiente del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, ha publicado el Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores (LMV) y los Servicios de Inversión, así como sus tres reales decretos de desarrollo: (i) el Proyecto de Real Decreto sobre el Régimen Jurídico de las Empresas de Servicios de Inversión y de las demás Entidades que prestan Servicios de Inversión, (ii) el Proyecto de Real Decreto sobre Instrumentos Financieros, Admisión a Negociación, Registro de Valores Negociables e Infraestructuras de Mercado y (iii) el Proyecto de Real Decreto por el que se desarrollan las potestades y facultades administrativas de la CNMV, abriendo una fase de audiencia pública hasta el 25 de mayo de 2021.

La finalidad de este documento es trasladar, por parte de Emisores Españoles (EE), a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, en el marco de la audiencia pública abierta, sus comentarios al texto de la norma principal, el citado Anteproyecto de Ley de Mercado de Valores y los Servicios de Inversión (en adelante, “el Anteproyecto de LMV”), con alguna referencia al Proyecto de Real Decreto sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de Mercado (en adelante, “el RD sobre instrumentos financieros”) y, en algún caso, se presentará una redacción alternativa a alguna disposición de las contenidas en ambas normas.

1.- Crítica a la forma legislativa propuesta.

En primer lugar y con el debido respeto, nos gustaría señalar que no compartimos la fórmula elegida de aprobar una nueva LMV, con sus principales reglamentos de desarrollo, como forma de actualizar nuestra normativa de valores, sin que ello sea óbice para reconocer el esfuerzo y buena intención de los autores del borrador. La vía elegida va a suponer, de entrada, un significativo retraso en la transposición de alguna directiva de enorme importancia, como la Directiva 2019/2034 sobre supervisión prudencial de las empresas de inversión, que tendría que estar transpuesta el 26 de junio de este año. El ignorar qué capitales mínimos van a tener que cumplir algunas empresas de servicios de inversión puede tener consecuencias muy serias. No es lo mismo, obviamente, tramitar una ley de 30 o 40 artículos que una de 329, con una amplia cohorte de disposiciones adicionales y finales. El acuerdo de tramitar el Anteproyecto de LMV por la vía de urgencia no supone una efectiva garantía de su rápida aprobación: basta ver lo que ha ocurrido con la Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras. Por el contrario, en nuestra opinión, esta vía va a limitar todavía más las reducidas posibilidades de análisis y mejora de esta.

El Anteproyecto de LMV, en realidad, tiene poco de nuevo, ya que la inmensa mayoría de sus artículos son una reproducción de los actuales, contenidos

principalmente, como es sabido, en el Texto Refundido de la LMV, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015; asimismo, la estructura de la nueva ley sigue siendo básicamente idéntica. Todo ello hace bastante innecesario el intento de aprobar esta ley formal como se pretende. La aprobación de una *genuina* nueva LMV hubiera demandado, además, una reflexión más profunda, con una participación activa, no solo de los sujetos directamente afectados por la Ley, sino de los expertos en Mercado de Valores, con diferente trasfondo profesional. Desde el año 1988 han pasado muchas cosas en los Mercados de Valores y Servicios de Inversión y, aunque es cierto que el impacto de la normativa comunitaria es intensísimo en las materias reguladas en la Ley, limitando la autonomía legislativa nacional, no es menos cierto que todavía quedan importantes parcelas donde se pueden dar soluciones nacionales y, en estos casos, hubiera sido conveniente abrir un debate sobre si las actuales son las mejores. A modo de ejemplo, podríamos citar la taxonomía de las ESI, la configuración del FGI o una revisión en profundidad del concepto de valor negociable.

Cabe recordar que ni siquiera ha habido consulta pública previa (aunque en el borrador, a veces, se menciona la misma como si efectivamente se hubiera realizado) y el plazo para la audiencia pública ha sido de solo 21 días. Por otra parte, el borrador, incluso desde una perspectiva puramente formal, da la sensación de estar concluido con cierta precipitación, por lo que existen múltiples referencias normativas incorrectas y, con frecuencia, las referencias cruzadas se hacen sin indicar la numeración del artículo de referencia. Por otra parte, llama la atención que la ley no prevea ninguna *vacatio legis* (Disposición Final VI), ya que, si bien la gran mayoría de sus preceptos son reproducción, como acabamos de decir, de los existentes, contiene algunas novedades muy importantes, cuya implantación demanda un mínimo plazo, como las relativas al régimen de solvencia de las ESIs ya mencionadas; en relación con esto, la anteriormente citada Directiva 2019/2034, contiene un sofisticado régimen transitorio que el Anteproyecto de Ley no tiene en cuenta y el borrador de Real Decreto sobre el Régimen Jurídico de las Empresas de Servicios de Inversión y de las demás Entidades que prestan Servicios de Inversión incluye de forma que se considera equivocada (lo fija simplemente en seis meses en su Disposición Transitoria Segunda).

Adicionalmente, y no obstante el deseo confesado en la Exposición de Motivos de que (la futura ley) “*permitirá que en este ámbito el ordenamiento jurídico pueda ir adaptándose, sin efectuar constantes modificaciones legislativas o efectuando las menos posibles*”, ello no deja de parecer poco realista cuando ya la propia Exposición habla unas páginas antes del impacto que va a tener el *Capital Markets Union* y anunciando, de entrada, dieciséis acciones legislativas llamadas a modificar la nueva y pretendidamente estable ley. No hay duda de que la forma de legislar elegida, de no cambiarse, obligaría por las mismas razones ahora invocadas a impulsar dentro de unos pocos años una “novísima” LMV de una extensión todavía superior a la actual. En consecuencia, resulta necesario buscar una nueva técnica de legislar en esta materia.

Ya en el año 2018, desde Emisores Españoles hicimos una crítica similar respecto al Anteproyecto de Ley de Mercado de Valores e Instrumentos Financieros que también pretendía reemplazar el Texto Refundido de LMV de 2015 ya vigente, si bien

entonces la aprobación de una “nueva” ley podía tener más justificación, dado el enorme calado de la normativa europea a tener en cuenta (MIFID 2 y Reglamento de Abuso de Mercado). Al final, el proyecto, como es sabido, no prosperó, aunque el texto llegó a remitirse al Consejo de Estado, dado que la perentoriedad de la transposición de la normativa comunitaria obligó a adoptar soluciones legislativas parciales que, además, paradójicamente, tuvieron que ser Decretos Leyes (el 21/2017 y el 14/2018). Al igual que manifestamos en 2018, hoy creemos que la mejor solución sería impulsar una ley limitada a los contenidos realmente novedosos del Anteproyecto (y, sobre todo, lo relativo a la Directiva 2019/2034), incluyendo una autorización al gobierno para formular un Texto Refundido. El nuevo texto refundiría principalmente los contenidos de la nueva ley, los del Texto Refundido vigente y los del Real Decreto Ley 21/2017, que en su día no fue objeto de refundición. En la refundición se intentaría un uso intenso e inteligente de las facultades de “regularizar, aclarar y armonizar” que menciona el art. 82.5 de nuestra Constitución.

En general, creemos que se podría hacer una utilización más audaz de las fórmulas de colaboración Gobierno-Cortes Generales en la producción normativa. En una materia donde la regulación viene dada, casi en su totalidad, por la normativa comunitaria y en continua evolución, no parece muy práctico enviar a las Cortes Generales una ley como la que se somete ahora a audiencia pública. En ningún país de nuestro entorno se procede de forma similar. La figura de la ley de bases, hasta ahora inédita, podría ser de utilidad, ya que las bases serían claras al haber una normativa europea como referencia; al mismo tiempo, se debería seguir utilizando la técnica del texto refundido (enfaticando las facultades “regularizar, aclarar y armonizar”) que está llamado a ser, como ocurre desde el año 2015, el vehículo formal (*continente*) para la LMV. A otro nivel, la deslegalización de contenidos debería ser mucho más intensa en una materia como la que nos ocupa, donde apenas hay reserva material de ley (derecho sancionador, principalmente). En este sentido, el paquete legislativo en audiencia pública (los tres reglamentos ejecutivos unificados) da algún paso positivo, pero en nuestra opinión todavía muy tímido.

2.- La eliminación del sistema de información y la necesidad de garantizar el flujo de información necesario para la llevanza del libro-registro de accionistas por parte de los emisores.

El Anteproyecto de LMV incluye, entre otros objetivos, la introducción de novedades importantes, tal y como son presentadas en la propia Exposición de motivos que precede al texto del Anteproyecto. En particular, se elimina la obligación legal actualmente establecida en el artículo 114 del Texto Refundido de la LMV, que obliga al Depositario Central de Valores y a los intermediarios financieros que operan en el mercado español a mantener el denominado sistema de información, transmisión y almacenamiento de datos y a reportar, a través de dicho sistema, determinados datos relativos a las titularidades sobre operaciones y valores negociados.

Sin entrar a valorar la conveniencia de su eliminación, en aras a la pretendida mejora de la competitividad del mercado español, según justifica el Anteproyecto de

LMV, es preciso indicar que, desde la perspectiva de Emisores Españoles, este sistema de información resulta apreciado en una de sus funcionalidades expresamente atribuidas por la Ley vigente y sobre la que la Exposición de motivos guarda silencio: se trata de la funcionalidad de suministro de información diaria a las sociedades emisoras, sobre la titularidad de los valores emitidos por éstas, cuando así lo soliciten. La remisión de esta información a las sociedades emisoras de acciones nominativas viene siendo ofrecida por el “sistema de poscontratación” desde 1992, mucho antes de la existencia del sistema de información que ahora se pretende eliminar, a través de diversas normas y procedimientos. Tras una ampliación posterior del derecho a obtener, en cualquier momento, esta información por parte de otras sociedades emisoras (mediante la modificación del artículo 497 de la Ley de Sociedades de Capital), este servicio se ha consolidado como una fuente de información fiable y eficiente, que permite a las sociedades emisoras el cumplimiento de su obligación de llevanza del libro-registro de accionistas establecida en el artículo 116 de la Ley de Sociedades de Capital.

Sin duda alguna, la instrumentación concreta de las herramientas y procesos necesarios para el suministro de esta información son susceptibles de cambio. No obstante, en caso de eliminación del sistema de información, ha de señalarse que no resultará suficiente con la imposición de la obligación de suministro de los datos de titularidad sobre el Depositario Central de Valores, tal y como parece inferirse de la redacción del artículo 25 del Proyecto de RD sobre instrumentos financieros, que también es objeto de este mismo trámite de audiencia pública. Una vez eliminado el sistema de información, el Depositario Central de Valores no dispondrá de la información que necesita la sociedad emisora, en la medida que éste no gestiona ni recibe información de las cuentas ni de las titularidades de los registros de detalle. Por lo tanto, el marco jurídico ha de completarse con la imposición en la misma Ley de obligaciones expresas a las entidades financieras que participan en la contratación y posterior proceso de liquidación y registro, de tal forma que el Depositario Central de Valores pueda continuar suministrando esta información a las sociedades emisoras de acciones nominativas.

3.- Comentario al artículo 2. Referencia expresa a DLT (*Distributed Ledger Technology*).

El Anteproyecto de LMV, en su artículo 2, recoge el listado de instrumentos financieros que quedan sujetos al ámbito objetivo de la Ley, sin que la enumeración contenida en el primer apartado de dicho artículo suponga modificaciones significativas respecto a la norma vigente a día de hoy. Más allá de la distribución de su contenido en el Anexo de la LMV o en el propio articulado de la norma, con expresa previsión de desarrollo reglamentario de las características y las categorías concretas de instrumentos financieros, los cambios propuestos no parecen alterar el ámbito objetivo de aplicación de la norma. Sin embargo, sí se añade una previsión adicional, en el apartado 4 del referido artículo 2 del Anteproyecto de LMV, que, según indica la Exposición de motivos, tiene la finalidad “*de aclarar el tratamiento jurídico de los criptoactivos que puedan considerarse instrumentos financieros*”:

“4. También se considerarán instrumentos financieros los comprendidos en el apartado 1 cuando se emitan utilizando tecnologías de registros distribuidos.”

Este nuevo apartado pretende replicar la técnica prevista en la propuesta de la Directiva xxx/xxx del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 y (UE) 2016/2341, y que, en su Considerando (6) señala: *“(6) En la actualidad, la definición de «instrumento financiero» de la Directiva 2014/65/UE no incluye explícitamente los instrumentos financieros emitidos mediante una clase de tecnologías que permiten el registro descentralizado de datos cifrados (tecnología de registro descentralizado o TRD). A fin de garantizar que dichos instrumentos financieros puedan negociarse en el mercado con arreglo al marco jurídico vigente, la definición de la Directiva 2014/65/UE debe modificarse para incluirlos.”*

Siendo cierta la ausencia de referencia explícita a las diferentes tecnologías sobre las que se pueden realizar las actividades de emisión, registro, transmisión y otras actuaciones de gestión de instrumentos financieros, y resultando conveniente aclarar que el uso de tecnologías de registro descentralizado no alteran la naturaleza jurídica del instrumento financiero, la mera trasposición literal de la solución legislativa propuesta por la Directiva anteriormente referida no es adecuada para el ordenamiento jurídico español. En primer lugar, tanto la normativa europea como la española sobre valores e instrumentos financieros, así como la legislación financiera en su conjunto, se mantiene en una posición de neutralidad ante las posibles tecnologías subyacentes a la prestación de los servicios financieros. La introducción de una previsión específica al respecto de los registros descentralizados puede crear la necesidad de actualizar, de modo continuado, las referencias a las diversas tecnologías que puedan ir surgiendo en el panorama de innovación. De lo contrario, ante una nueva tecnología emergente sin referencia expresa en la norma, se puede interpretar que las actuaciones relacionadas con su soporte (o los instrumentos financieros representados mediante esta tecnología no regulada) quedan fuera del ámbito de aplicación de la norma en cuestión. Pero más allá de esta observación, la introducción en el ordenamiento jurídico español de esta referencia explícita requiere de la consideración de la existencia de un régimen jurídico completo y consolidado sobre desmaterialización de los valores negociables e instrumentos financieros. Se trata del régimen jurídico de la anotación en cuenta, como alternativa a la representación mediante títulos físicos, como fórmulas alternativas y mutuamente excluyentes como sistemas de tenencia y acreditación de valores negociables. Por ello, las referencias al uso de una tecnología concreta para la emisión de instrumentos financieros deben evitar generar la confusión de que se trata de una nueva forma de representación de valores negociables e instrumentos financieros.

A diferencia del vacío legal existente en la legislación europea - parcialmente solventado con una única previsión en el Reglamento 909/2014, que recoge un concepto abierto de “*book-entry*”, sin definir los elementos básicos de su contenido y

consecuencias jurídicas - el régimen legal español de la anotación en cuenta, como medio de representación, tenencia y transmisión de estos activos, constituye un marco jurídico completo de representación y transmisión de derechos que produce efectos frente a terceros, y es la alternativa generalizada al uso de los títulos físicos. Frente a estas dos opciones, la regla residual nos remite al régimen común de transmisión de derechos incorporeales recogidos en los artículos 1.526 y siguientes del Código Civil. En este sentido, la introducción de una referencia explícita a la tecnología de registros distribuidos debería también evitar la sujeción de los instrumentos financieros emitidos conforme a esta tecnología a este régimen general previsto en el Código Civil. Por otra parte, el régimen jurídico de los valores representados mediante anotaciones en cuenta es esencialmente neutral en cuanto a la tecnología empleada para la creación y mantenimiento de los registros y los valores en ellos anotados. En consecuencia, la referencia explícita a esta tecnología debería evitar la producción de las consecuencias señaladas: (i) confusión respecto de si se trata de un *tertium genus* alternativo a los títulos físicos y las anotaciones en cuenta y (ii) evitar que los valores e instrumentos financieros así emitidos queden sometidos al régimen de cesión de derechos incorporeales, dada sus obvias ineficiencias para el mercado de valores.

En atención a lo expuesto, la aclaración que el Anteproyecto de LMV pretende lograr con la inserción del apartado 4 de su artículo 2 no logra la finalidad perseguida. Por el contrario, genera las incertidumbres señaladas. Además, al referirse sólo a la emisión (“*cuando se emitan utilizando tecnologías de registros distribuidos*”), parece dejar fuera las operaciones de *tokenización* de valores o instrumentos financieros con soporte físicos (títulos múltiples o individuales), así como aquellos que quedan originalmente acreditados en documento público. Por ello, a la hora de proponer una redacción alternativa, es preciso distinguir los diferentes conceptos que han de entrar en juego: la distinción entre activo (conjunto de derechos y obligaciones, sean o no susceptibles de ser calificados como valor negociable o instrumento financiero); la forma de representación de tales activos (que permite evidenciar la tenencia o posesión de los correspondientes derechos y determina su ley de circulación y el modo de ejercitar los derechos frente al deudor y/o frente a terceros); y el soporte técnico o concreción técnica que se utiliza para gestionar el sistema de tenencia de los activos.

Por lo tanto, teniendo en cuenta todo lo anterior, se propone la siguiente redacción alternativa (lo añadido se halla subrayado y resaltado en rojo):

“4. ~~También~~ Se considerarán instrumentos financieros los comprendidos en el apartado 1, cuando se emitan con independencia de que los mismos sean emitidos, registrados, transferidos o custodiados utilizando, entre otras, tecnologías de registros distribuidos como soporte de esas actuaciones.”

Estas mismas observaciones pueden realizarse al apartado 2 del artículo 3 del Proyecto de RD sobre instrumentos financieros, con la siguiente propuesta de redacción alternativa (lo añadido se halla subrayado y resaltado en rojo):

“2. También Se considerarán instrumentos financieros los comprendidos en el apartado 1, cuando se emitan con independencia de que los mismos sean emitidos, registrados, transferidos o custodiados utilizando, entre otras, tecnologías de registros distribuidos como soporte de esas actuaciones.”

4.- Sociedades cotizadas con Propósito para la Adquisición (SPACs).

La Disposición final segunda del Anteproyecto de LMV introduce un nuevo Capítulo VIII bis denominado “Especialidades para sociedades cotizadas con propósito para la adquisición” (en adelante, “SPACs”) en el Título XIV, que comprenderá los nuevos artículos 535 bis a 535 quinqués. Desde Emisores Españoles celebramos la incorporación en nuestra regulación de la figura de las SPACs, medida que entendemos se encuentra alineada con el Plan de Acción sobre la *Capital Markets Union* (CMU), publicado por la Comisión Europea en Septiembre de 2020. Y más concretamente, con la Acción 2ª orientada a facilitar el acceso de las compañías al Mercado de Capitales. Sin embargo, entendemos que su régimen jurídico debería dotarse de una mayor flexibilidad.

En este sentido, y con el propósito de no colocar a las SPACs cotizadas en el mercado español en una posición de desventaja, respecto a sus pares cotizadas en otros mercados europeos, alterando así el principio del “*same level playing field*”, su regulación debería recoger un nivel de flexibilidad al menos similar a la otorgada en otras jurisdicciones de la Unión europea. Por ejemplo, la inmovilización de los fondos obtenidos en la oferta pública no debería incluir los fondos necesarios para la gestión de la sociedad, ni se debería prescribir a priori el mecanismo de dicha inmovilización, en tanto se cumpla la finalidad de garantizar la restitución de los fondos a los inversores, en caso de no concretarse la adquisición proyectada o de ejercitarse un derecho de reembolso. Otro elemento de posible flexibilización es el relativo a la definición del sector al que debe pertenecer la empresa objeto de la adquisición. En este sentido, jurisdicciones como la holandesa permiten la inversión por parte de las SPACs en empresas fuera del sector originalmente contemplado y la italiana solo exige que se publique la estrategia o política de inversión.

En relación con el plazo de ejecución de la adquisición, desde la fecha de la oferta pública, más allá de que se fije, por ejemplo, en 24/36 meses, entendemos que resulta esencial que se contemple la posibilidad de su extensión, ya sea mediante aprobación de una prórroga por parte de los accionistas u otro mecanismo similar. Esto evitará perjudicar eventualmente las negociaciones de adquisición por el agotamiento del plazo. Otra cuestión que considerar es la relativa a la necesidad de elaborar un folleto de emisión, requisito que se exige en algunas jurisdicciones, salvo que tras la fusión de la SPAC con la compañía adquirida se pretenda su readmisión a cotización.

En referencia a los mecanismos de reembolso, entendemos que, en primer lugar, al margen de la preferencia de un mecanismo u otro, debería señalarse que el derecho de reembolso no existe si la compañía objeto de la adquisición pertenece al sector o cumple los criterios de la política de inversión originalmente indicados. En

segundo lugar, tampoco debería reconocerse el derecho de restitución a quienes hayan votado a favor de la operación de adquisición propuesta, salvo que la operación no sea aprobada. Por último, el importe del reembolso no necesariamente ha de ser igual al importe invertido, en el sentido de que puedan descontarse los gastos de gestión de la SPAC.

Finalmente, otras cuestiones tales como la aplicación de las normas sobre gobierno corporativo o la suspensión de la cotización tras el anuncio identificando la compañía objeto de adquisición, entendemos deberán también regularse con un criterio flexible, “*fit for purpose*”, tomando en consideración la especial naturaleza de estas sociedades.

5.- Régimen sancionador.

Aunque el régimen sancionador contenido en el Anteproyecto de LMV intenta, según se afirma en la Exposición de Motivos, simplificar el que se halla en vigor, lo cierto es que el régimen es básicamente el mismo. No obstante, y pese a la vigencia actual de normas similares a las que se van a comentar, resulta oportuno aprovechar esta oportunidad para destacar algunos aspectos de la regulación que no se consideran adecuados.

En primer lugar, cabe hacer referencia a la posibilidad de imponer más de una sanción por la comisión de una infracción grave o muy grave, tal y como se prevé en los párrafos iniciales de los artículos 304 y 305 del Anteproyecto. Parecen contrarias a los principios de tipicidad y de seguridad jurídica unas previsiones como las mencionadas que, por lo menos, deberían concretar en qué casos puede imponerse más de una sanción, cuáles podrían ser las sanciones acumulables y cuántas sanciones podrían llegar a imponerse por cada infracción.

Por otra parte, la mención como sanción (arts. 304.9 y 305.5) de los “beneficios obtenidos o de las pérdidas evitadas” resulta inapropiada, puesto que realmente no es una sanción, ya que el “beneficiario” de la misma no será la Administración (como en el caso de la multa) y la determinación de los destinatarios de este “beneficio”, así como el importe del mismo, parece que exceden del objeto de un expediente sancionador y, probablemente, ni tenga que ser competencia de un órgano administrativo (sin perjuicio de que, a efectos de determinar el importe de las multas, pueda atenderse, de forma genérica, al supuesto beneficio obtenido).

En relación con la publicidad de las sanciones se pueden mencionar varios aspectos:

- Sólo deberían publicarse las sanciones que fueran firmes en vía administrativa, puesto que no se dice expresamente en la norma (evidentemente, la norma sería más garantista si la publicación se hiciera cuando la sanción fuera firme completamente, incluido el posible procedimiento contencioso).

- Si las sanciones se publican en la web de la CNMV, la publicación adicional en el BOE, por una parte, resulta innecesaria a efectos informativos y, por otra, agrava la multiplicidad de sanciones que supone la publicación de estas (fuera de los casos en los que la sanción sea la “amonestación pública”) (arts. 323 y 324).
- La publicidad de los acuerdos de incoación de procedimientos sancionadores, aunque no se producirá en todos los casos, sino tras la previa ponderación de los elementos que se mencionan en el artículo 325 del Anteproyecto, puede considerarse como una sanción de pleno, sin que se haya completado el procedimiento sancionador, y puede originar perjuicios muy graves -o, incluso, irreparables- si el expediente no llega a concluir con la imposición de sanción o la sanción resulta anulada por los tribunales.
- La comunicación de las sanciones a la junta general, prevista en el artículo 326 del Anteproyecto, también debería preverse para un momento en el que la sanción sea firme, al menos, en vía administrativa.

Finalmente, resulta conveniente que la cita de normas de Derecho comunitario sea siempre suficientemente completa e inteligible, puesto que hay casos en los que la simple mención de la Directiva o Reglamento comunitario con indicación, únicamente, de su número y fecha, hace difícil la identificación de la materia a la que se refieren las infracciones que se tipifican (por ejemplo, arts. 299; 300 o 303.1.e/ y f/).

6.- Regulación de las tasas de supervisión de la CNMV sobre la información financiera de las compañías cotizadas.

En los últimos años, en el seno de nuestra asociación, se ha estado estudiando una modificación de la regulación actualmente contenida en la Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la CNMV en lo que afecta, en concreto, a las tasas de supervisión de la información financiera de las empresas cotizadas (artículos 74 a 78). El hecho imponible de estas tasas es la supervisión e inspección que permanentemente realiza la CNMV, sobre la información que remiten las personas o entidades emisoras de valores en mercados secundarios, los fondos de titulización y los fondos de activos bancarios. Atendiendo a lo dispuesto en la Memoria del Análisis del Impacto Normativo del Anteproyecto de la Ley de Tasas, la finalidad de las tasas de supervisión es atender al coste del Departamento de Informes Financieros y Corporativos de la CNMV. Así, Emisores Españoles planteó a CNMV la necesidad de adecuar las tasas de referencia para las compañías cotizadas y, en especial, para las pequeñas y medianas empresas, atendiendo a criterios de proporcionalidad que se ajusten mejor al tamaño de las compañías, a su capacidad económica y a la realidad distributiva del coste que pretenden sufragar dichas tasas. Nuestros argumentos fueron bien acogidos por el órgano supervisor y, de hecho, una posible revisión de las tasas fue anunciada por su Presidente en la presentación del Plan de Actividades de CNMV para 2021.

Dado que el cauce adecuado para recoger la citada reforma sería mediante una norma con rango de Ley, consideramos que podría plantearse su inclusión en este

Anteproyecto de LMV; el artículo 31 del mismo trata sobre los “Recursos económicos de la CNMV”, mencionando en su apartado 2.b) “*Las tasas que perciba por la realización de sus actividades o la prestación de sus servicios*”. Después, en su Título IX se regula el “Régimen de supervisión, inspección y sanción”, detallando en su Capítulo I (disposiciones generales) las funciones y potestades que posee la CNMV, en cuanto a la supervisión de las compañías, dentro de su ámbito de control. Posiblemente sería en este capítulo donde podría incluirse alguna disposición en relación con las citadas tasas de supervisión. Asimismo, se podría valorar la inclusión de algún apartado a este respecto en el Proyecto de Real Decreto por el que se desarrollan las potestades y facultades administrativas de la CNMV.

(25 de mayo de 2021)