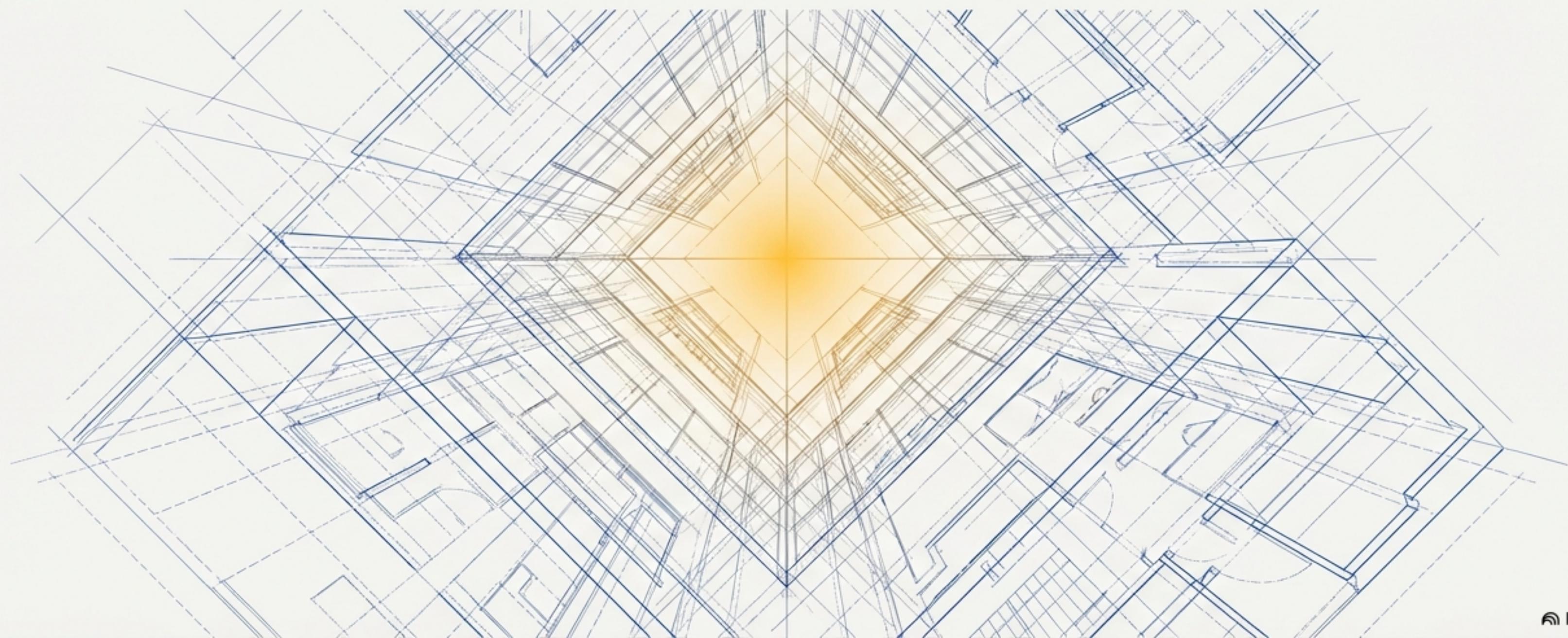


Llei 6/2023: Construint el Nou Marc dels Mercatis de Valors i Serveis d'Inversió

Una anàlisi estratègica de les claus de la reforma, els seus objectius i el seu impacte



El Punt de Partida: Una Reforma Necessària

La Llei 6/2023 substitueix el text refós de la Llei del Mercat de Valors (TRLMV) de 2015, erigint-se com la nova ‘llei marc’ dissenyada per a un entorn financer en plena transformació.



- La normativa dels mercats de capitals s’ha vist transformada per dos fenòmens clau: l’increment de normes reglamentàries i la integració creixent del dret de la Unió Europea.
- Aquesta llei modernitza el marc legal, millora la tècnica normativa i adapta la legislació espanyola a les recents novetats del dret europeu.

Els Pilars Estratègics de la Reforma (1/2): Harmonització i Competitivitat



Harmonització Europea (El motor principal)

Transposició d'un paquet de directives clau de la UE per avançar cap a la Unió del Mercat de Capitals.

Exemples de directives transposades:

- Directiva (UE) 2019/2034: Supervisió prudencial d'empreses de serveis d'inversió (ESI).
- Directiva (UE) 2021/338: Mesures per a la recuperació post-COVID-19 (flexibilització de requisits d'informació, governança de productes).
- Directives associades als reglaments sobre criptoactius (MiCA) i tecnologia de registres distribuïts (DLT).



Millora de la Competitivitat

Objectiu d'atreure inversió i potenciar la capacitat de finançament empresarial.

Eliminació de requisits superflus (p. ex., en l'admissió a negociació de renda fixa).

Creació de nous vehicles d'inversió amb seguretat jurídica, com les SPACs.

Els Pilars Estratègics de la Reforma (2/2): Adaptació Tecnològica i Racionalització Normativa



Adaptació a la Innovació Digital

- Reconeixement explícit de la **Tecnologia de Registres Distribuïts (DLT)** com a forma de representació de valors negociables (preparant el terreny per al Règim Pilot UE).
- Adaptació per a l'aplicació del Reglament sobre **Mercats de Criptoactius (MiCA)**, designant la CNMV com a autoritat competent.



Racionalització i Simplificació Normativa

- Esforç per reordenar les matèries, regulant amb rang de llei només els aspectes essencials i derivant el desenvolupament a reglaments.
- Millora i simplificació del **règim sancionador**: les infraccions s'agrupen per reglament de la UE d'origen i es tipifiquen en un únic article per a cada conducta, aportant més claredat i seguretat jurídica.

Pilar I: Un Nou Règim Prudencial per a les ESI Basat en la Proporcionalitat

S'introduceix un nou marc prudencial (Directiva 2019/2034 i Reglament UE 2019/2033) que classifica les ESI segons la seva mida i risc sistèmic, adaptant els requisits a cada categoria.





Supressió del PTI

S'elimina el sistema d'informació per a la supervisió (PTI), considerat redundant amb la normativa europea (MiFIR, CSDR) que ja garanteix la traçabilitat.

Reducció de càrregues administratives per a les entitats. S'estableix un període transitori de 2 anys per a l'adaptació.



Extensió de les OPA

Les normes sobre Ofertes Públiques d'Adquisició (OPA) i exclusió voluntària de negociació s'apliquen ara també als Sistemes Multilaterals de Negociació (SMN).

Major protecció per als inversors en mercats en creixement, equiparant drets.

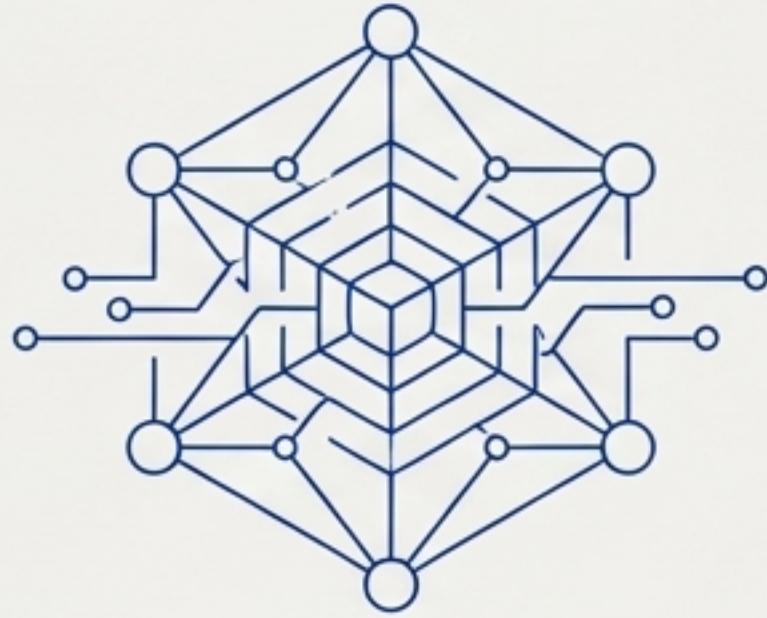


Regulació de les SPACs

S'introduceix un règim jurídic específic a la Llei de Societats de Capital per a les 'Societats Cotitzades amb Propòsit per a l'Adquisició'.

Aporta seguretat jurídica a un vehicle alternatiu de sortida a borsa, protegint l'inversor (dret de reemborsament) i fomentant la finançament empresarial.

Tecnologia de Registres Distribuïts (DLT)



- **Reconeixement explícit:** L'article 6.1 reconeix la DLT com una forma vàlida de representació de valors negociables.
- **Seguretat jurídica:** S'estableixen les bases per a la inscripció, transmissió i constitució de gravàmens sobre valors representats en DLT.
- **Habilitació del Règim Pilot UE:** Aquestes previsions són clau per permetre l'aplicació a Espanya del Reglament (UE) 2022/858.

Mercats de Criptoactius (MiCA)



- **Autoritat Competent:** Es designa la CNMV com l'autoritat per a la supervisió de l'emissió, oferta i admissió a negociació de criptoactius.
- **Règim Sancionador:** S'introduceix el marc d'infraccions i sancions corresponent per dotar la CNMV de les eines necessàries.

Pilar IV: Reforç de la Protecció de l'Inversor



Control de la Publicitat d'Entitats No Autoritzades ('Xiringuitos Financers')

Es reforcen les competències de la CNMV per controlar la publicitat de serveis d'inversió per part d'entitats sense autorització.

S'habilita a la CNMV per requerir als prestadors de serveis digitals (xarxes socials, mitjans de comunicació, cercadors) la retirada de la publicitat d'aquestes entitats (Article 246.3).

- **Objectiu:** Combatre el frau financer, especialment el dirigit a inversors minoristes a través de canals digitals.



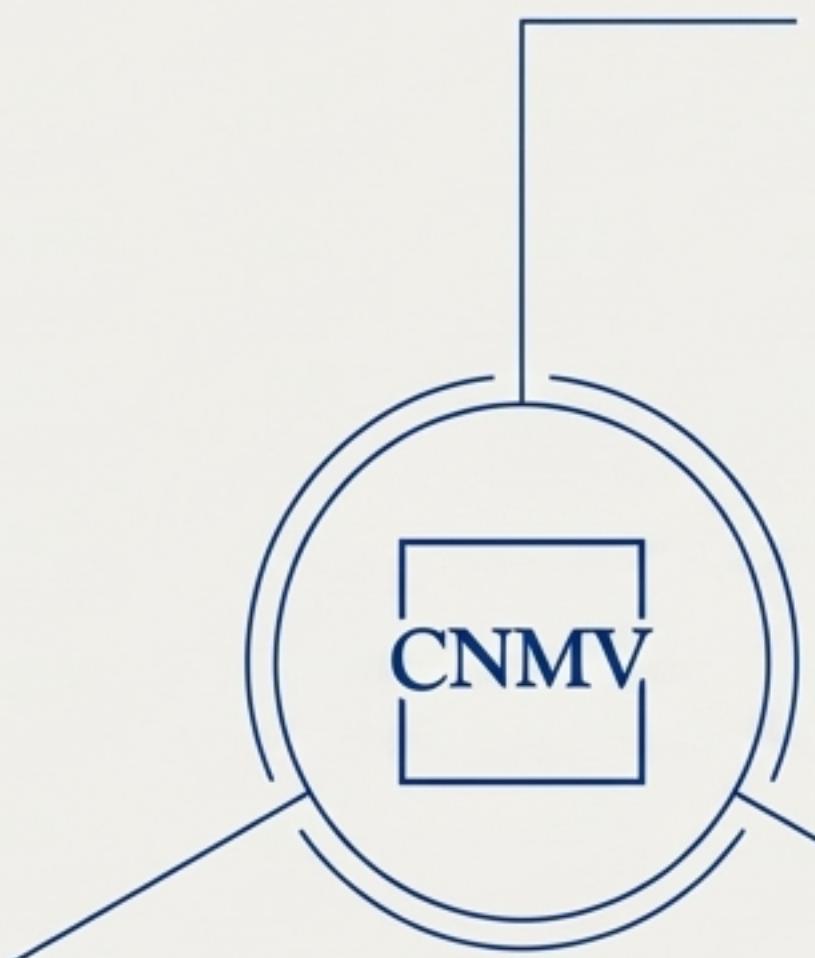
Comercialització de Productes Complexos a Minoristes (Article 209)

S'endureixen els requisits per a la comercialització a clients minoristes d'instruments com CoCos o deute subordinat.

Es requereix un test d'idoneïtat reforçat i s'estableixen llindars d'inversió (mínim 10.000 € i màxim 10% de la cartera finançera si aquesta és < 500.000 €).



Pilar V: La CNMV, un Supervisor amb Competències Reforçades



Noves Competències de Supervisió

- **Criptoactius (MiCA)**: Supervisió d'emissió, oferta i admissió.
- **Proveïdors de Serveis de Dades**: Supervisió d'APAs i SIAs de rellevància local (article 184).
- **Assessors de Vot (Proxy Advisors)**: Regulació de la seva activitat i codis de conducta (Títol IV, Capítol VI).
- **Publicitat Digital**: Potestat per exigir la retirada de publicitat de "xiringuitos financers" (article 246) i control de la publicitat de criptoactius (article 247).

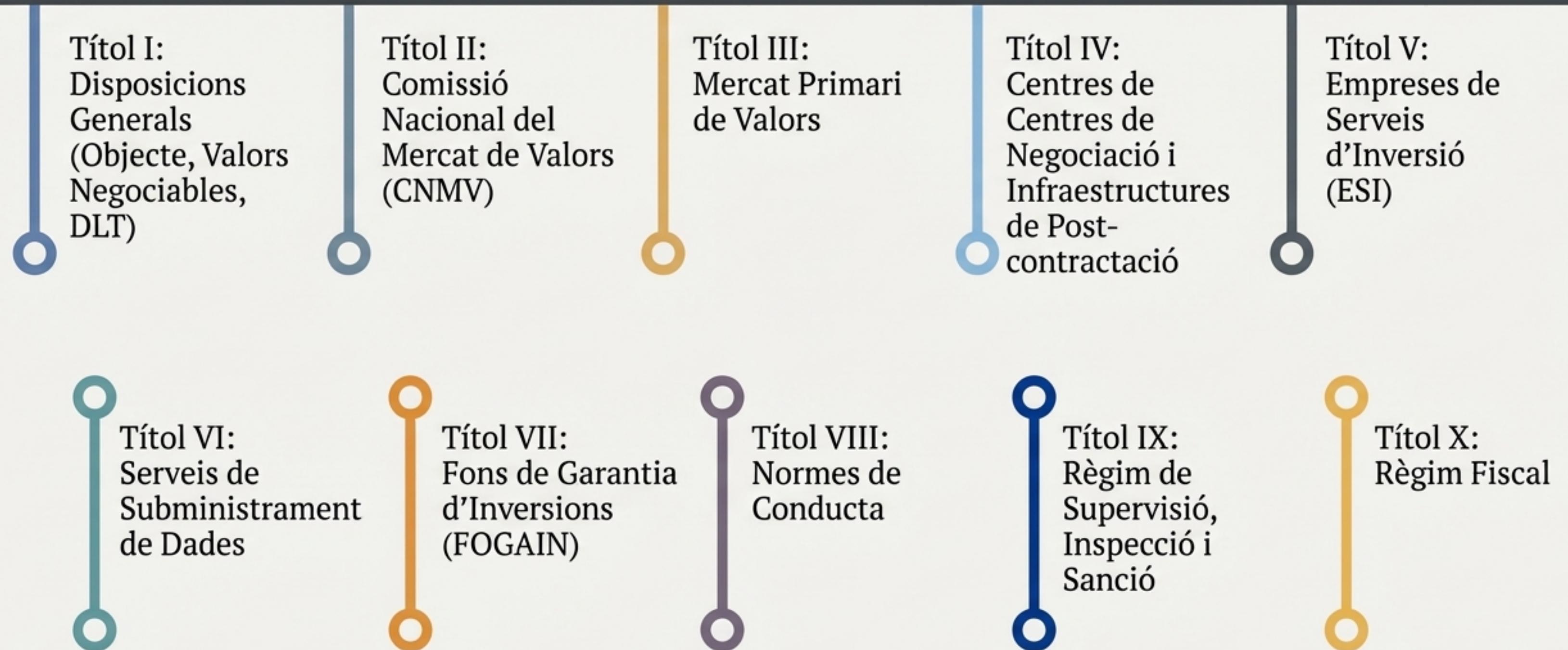
Potestat Normativa (Circulars)

- Manté la seva capacitat de dictar normes de desenvolupament (Circulars) per a l'execució de la llei i els reglaments, garantint l'agilitat regulatòria (article 22).

Règim Sancionador Racionalitzat

- Reestructuració completa per a més claredat i coherència (Títol IX).
- Agrupació de les infraccions per normativa europea d'origen.

L'Arquitectura de la LLei 6/2023: Una Visió General



Novetats Clau en Mercats Primaris i Secundaris (Títols III i IV)



Mercat Primari (Emissió)

Flexibilització per a emissions de Renda Fixa

S'elimina la necessitat d'escriptura pública per a emissions de deute admeses a negociació (Article 40).

Impacte: Agilitza i redueix costos per als emissors, augmentant l'atractiu del mercat espanyol.

Exempcions del Fullet Informatiu

Es manté l'exemció per a ofertes de fins a 8 milions d'euros en un període de 12 mesos (Article 35.2.b).



Centres de Negociació (Mercats Secundaris)

Regulació unificada: La llei regula de forma conjunta els Mercats Regulats, Sistemes Multilaterals de Negociació (SMN) i Sistemes Organitzats de Contractació (SOC).

Mercats de PIME en Expansió: Es defineix i regula el règim específic per a aquests mercats (Article 76), facilitant el finançament de petites i mitjanes empreses.

Negociació Algorítmica i Accés Electrònic

Directe: S'estableixen requisits clars per a les ESI i els centres de negociació per gestionar els riscos associats (Articles 178 i 179).

Integritat i Confiança: Normes de Conducta i Abús de Mercat (Títol VIII)

Normes de Conducta Aplicables (Principals Novetats i Reforços)



Classificació de Clients:
Es mantenen les categories (minorista, professional, contrapart elegible), però amb requisits més estrictes en els canvis de categoria (Article 195).



Avaluació d'Idoneïtat (Article 204): Obligació d'analitzar costos/beneficis en canvis de cartera i lliurar una "declaració d'idoneïtat".



Assessorament Independent (Article 214): Condicions estrictes i prohibició d'acceptar incentius de tercers.



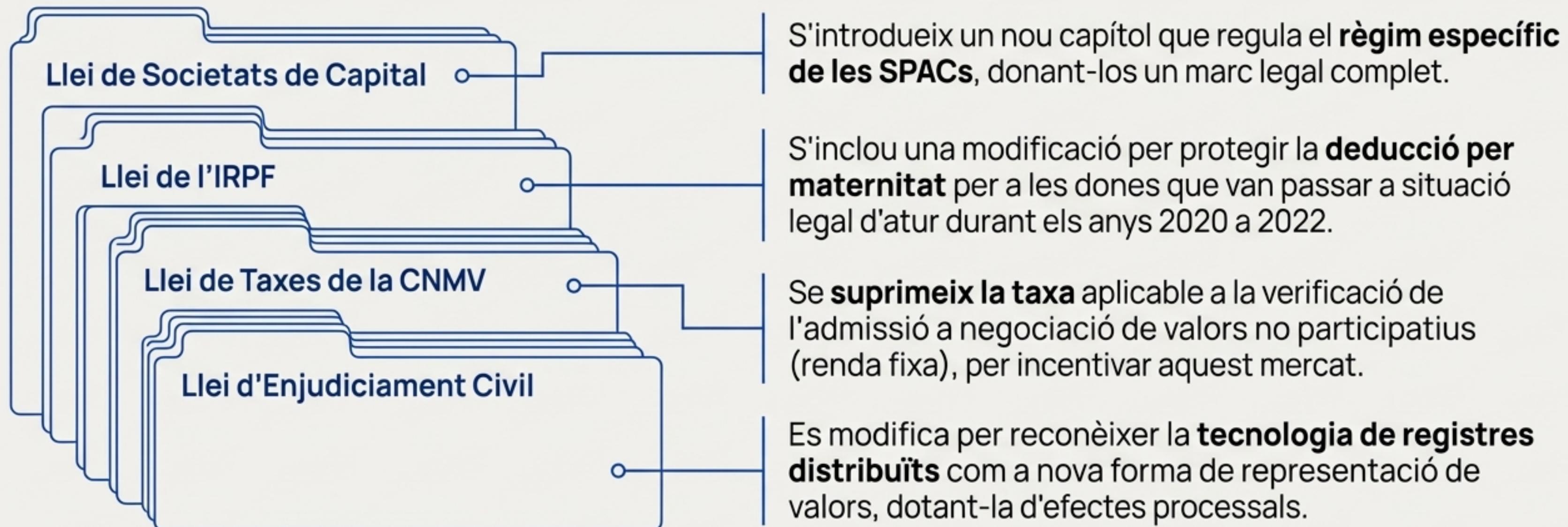
Incentius (Article 216): Permesos només si milloren la qualitat del servei al client i es revelen de forma transparent.



Abús de Mercat

La llei designa la CNMV com a autoritat competent per a l'aplicació del **Reglament (UE) 596/2014 sobre Abús de Mercat (MAR)** (Article 225) i desenvolupa aspectes com la comunicació d'informació privilegiada.

Més Enllà dels Títols: Impactes Transversals Clau



Règim Transitori Destacat

Eliminació del PTI (Disp. Trans. 4a): Període d'adaptació de **2 anys** per a la supressió del sistema d'informació per a la supervisió.

El Nou Ecosistema Financer: Conclusions Clau



1. Més Europeu i Harmonitzat

La llei alinea profundament la **normativa espanyola** amb les directrius de la Unió del Mercat de Capitals, facilitant l'actuació transfronterera i l'estandardització.



2. Regulació Proporcional i Basada en el Risc

El nou **règim prudencial** per a les ESI adopta un enfocament adaptat a la mida i la complexitat de cada entitat, millorant l'eficiència.



3. Aposte per la Innovació i la Competitivitat

La regulació explícita de la **DLT** i les **SPACs** posiciona el mercat espanyol per capturar noves oportunitats de finançament.



4. Major Protecció per a l'Inversor

S'enforteixen les eines de **supervisió** (publicitat digital) i els requisits de **comercialització** (productes complexos) per als clients minoristes.

Preparant-se per al Nou Entorn Regulatori

Passos Recomanats per a les Entitats



Revisió de Procediments Interns

Actualitzar les polítiques de govern corporatiu, gestió de riscos i normes de conducta per alinear-les amb els nous requisits (Títols V i VIII).



Anàlisi de l'Impacte Prudencial

Les ESI han d'avaluar la seva classificació sota el nou règim i adaptar els seus nivells de capital i liquiditat si és necessari.



Formació del Personal

Assegurar que el personal que assessorava o informava els clients compleix amb els nous estàndards de coneixements i competències (Article 217).



Adaptació Tecnològica i Operativa

Preparar els sistemes per a la supressió del PTI i avaluar les oportunitats que ofereixen les noves tecnologies com la DLT.

La Llei 6/2023 no és només un requisit de compliment, sinó un full de ruta per a la transformació del sector financer.

Analitzi el seu impacte.