

**MADRID**

Castellana, 216  
28046 Madrid  
Tel.: (34) 91 582 91 00

**BARCELONA**

Diagonal, 640 bis  
08017 Barcelona  
Tel.: (34) 93 415 74 00

**BILBAO**

Alameda Recalde, 36  
48009 Bilbao  
Tel.: (34) 94 415 70 15

**MÁLAGA**

Marqués de Larios, 3  
29015 Málaga  
Tel.: (34) 952 12 00 51

**VALENCIA**

Gran Vía Marqués  
del Turia, 49  
46005 Valencia  
Tel.: (34) 96 351 38 35

**VIGO**

Colón, 36  
36201 Vigo  
Tel.: (34) 986 44 33 80

**BRUSELAS**

Avenue Louise, 267  
1050 Bruselas  
Tel.: (322) 231 12 20

**LONDRES**

Five Kings House  
1 Queen Street Place  
EC 4R 1QS Londres  
Tel.: +44 (0) 20 7329 5407

**LISBOA**

Avenida da Liberdade, 131  
1250-140 Lisboa  
Tel.: (351) 213 408 600

## NECESARIA INTERVENCIÓN DE EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN EN DETERMINADAS OPERACIONES DE COMERCIALIZACIÓN DE VALORES

**Alberto Díaz Moreno**

*Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Sevilla  
Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo*

El artículo 18 del RDL 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo, ha venido a dar nueva redacción al primer apartado del artículo 30 bis LMV incluyendo en el mismo un nuevo párrafo del siguiente tenor: "*Cuando se trate de colocación de emisiones contempladas en las letras b), c), d) y e) de este apartado, dirigidas al público en general empleando cualquier forma de comunicación publicitaria, deberá intervenir una entidad autorizada para prestar servicios de inversión a efectos de la comercialización de los valores emitidos*".

El objeto de esta nueva regla es imponer la *intervención* de una empresa de inversión (art. 64 LMV) o de una entidad de crédito (art. 65 LMV) en los casos en los que se realicen, *en determinadas condiciones*, ofertas de venta o suscripción de valores consideradas *no públicas* y con respecto a las cuales no rija, por tanto, la obligación de redactar y publicar un folleto (lo que sucederá cuando la oferta: [i] vaya dirigida a menos de 100 personas -aunque parece dudoso que, dándose esta condición, pueda considerarse al mismo tiempo que la emisión se dirija "al público en general"-; [ii] vaya dirigida a inversores que adquieran valores por un importe mínimo de 50.000 euros cada uno; [iii] tenga por objeto valores cuyo valor nominal sea al menos de 50.000 euros; [iv] la oferta tenga un importe conjunto inferior a 2.500.000 euros).

La *finalidad* de la reforma estriba en proporcionar un mayor grado de protección a los pequeños inversores. Ciertas prácticas de comercialización de valores recientemente utilizadas -que han sido objeto de amplia difusión en medios de comunica-

ción- pusieron de manifiesto un "gap" en el sistema de protección de los inversores (que bascula, en buena medida, sobre la existencia de la obligación de elaborar un folleto informativo que ha de ser aprobado y registrado por la CNMV). En efecto, en los casos en los que no es aplicable la obligación de publicar el folleto (por ejemplo, porque el importe unitario de los valores emitidos alcance los 50.000 euros -caso de los pagarés de NUEVA RUMASA-) los inversores ven ciertamente mermada su tutela al no contar con la actuación de control de información de la CNMV. Merma que se acentúa si, además, la suscripción de dichos pagarés se realiza directamente con el propio emisor, sin haber recurrido por tanto a los servicios de una entidad financiera habilitada (con lo que la operación queda al margen de las normas de conducta exigibles a los intermediarios financieros para la protección del inversor). De ahí que, para estos casos, se prevea como expediente tuitivo la intervención de una entidad autorizada para prestar servicios de inversión.

El *efecto* es que los inversores deberán cursar sus órdenes de suscripción de los valores a través de intermediarios financieros debidamente acreditados y una vez éstos les hayan informado, según lo previsto en la normativa vigente, de las características y riesgos de los valores. A este propósito, las entidades que intervengan en la comercialización (empresas de servicios de inversión o entidades de crédito), estarán sujetas a las normas de conducta recogidas en el Título VII de la LMV (obligaciones de diligencia y transparencia, de información a la clientela, así como de evaluación de la conveniencia o idoneidad de la inversión, cuando proceda). Por lo tanto, el intermediario que intervenga en

# & Noticias breves

la suscripción de los valores será responsable de que la información facilitada a sus clientes, o potenciales clientes, sea imparcial, clara y no engañosa. Para ello, deberá proporcionar una explicación de las características y riesgos inherentes del valor comercializado, así como de la situación jurídica y económico-financiera del emisor, de una manera suficientemente detallada para permitir que el inversor pueda tomar una decisión de inversión fundada (cfr. *Comunicación de 20 de abril de la CNMV con relación a la campaña publicitaria de una oferta de pagarés por Nueva Rumasa*).