Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los requisitos de difusión, frecuencia y volumen de negociación para la exclusión de negociación de instrumentos financieros de renta variable

I

La presente Circular tiene por objeto establecer los requisitos de frecuencia y volumen de contratación de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 64.2. a) de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI). Dicha norma establece que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) podrá acordar, de oficio o a instancia de la entidad emisora, la exclusión de la negociación de los instrumentos financieros admitidos a negociación en mercados regulados sujetos a su supervisión, en el caso de que la negociación de los referidos instrumentos no alcance los requisitos de difusión, frecuencia y volumen de contratación que se establezcan por la CNMV mediante Circular.

Esta Circular establece los requisitos relativos a frecuencia y volumen de contratación. Respecto a la difusión de los instrumentos financieros, ni la legislación de la Unión Europea ni la española imponen un requisito de mantenimiento continuado de la distribución exigida en el momento de la admisión inicial.

Es preciso llevar a cabo el desarrollo previsto en la LMVSI al objeto de que la CNMV pueda excluir de negociación aquellas entidades emisoras cuya negociación, por circunstancias sobrevenidas, presente un volumen muy escaso. Esta situación de liquidez muy limitada puede dar lugar a una negociación desordenada e incluso facilitar conductas manipulativas.

La permanencia en la negociación de valores que presentan una ausencia prolongada de contratación genera un perjuicio económico para los inversores minoristas titulares de los mismos y para las propias entidades emisoras. Por ello, la exclusión de negociación de valores puede considerarse una medida proporcionada y alineada con el interés general.

II

El Consejo de la CNMV, en uso de las facultades conferidas, haciendo uso de la habilitación recogida en el artículo 64.2 a) de LMVSI, previo informe del Comité Consultivo de la CNMV y de acuerdo con el Consejo de Estado, en su reunión del día xx de xxx de 2026, ha dispuesto:

Norma primera. Requisitos de frecuencia y volumen de contratación.

1. La CNMV podrá acordar, de oficio o a instancia de la entidad emisora, la exclusión de negociación cuando, a fecha 31 de diciembre del año precedente y sobre la base de un análisis de la negociación de los doce meses precedentes, se hayan producido estas dos circunstancias:

a) El número de sesiones en las que ha habido negociación del instrumento financiero no ha superado el 10% del total de sesiones.

b) El efectivo negociado total no supere 100.000 euros en el total del período.

El efectivo diario negociado se calculará sumando las cantidades resultantes de multiplicar, para cada operación realizada durante un día de negociación, el número de acciones intercambiadas entre el comprador y el vendedor por el precio por acción, excluyendo las operaciones cuyo tamaño sea elevado en comparación con el tamaño normal del mercado, realizadas conforme al artículo 4.1 c) del Reglamento (UE) N.º 600/2014, 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.

2. Para los cálculos relativos a frecuencia y volumen de contratación no se tendrán en cuenta los días en los que la negociación del valor haya estado suspendida. No obstante lo anterior, en el caso de que el motivo de la suspensión hubiera sido reestructuración financiera o procedimiento concursal, no se llevarán a cabo los cálculos y, por lo tanto, se pospondrán al siguiente periodo de doce meses.

Norma segunda. *Procedimiento de exclusión*

1. Una vez se haya constatado el incumplimiento de los requisitos a los que se refiere la norma primera, la CNMV notificará a la entidad emisora que va a iniciar el procedimiento de exclusión. La entidad emisora podrá formular alegaciones en el plazo de un mes.

2. La CNMV interrumpirá el procedimiento si la entidad emisora convoca una junta de accionistas en un plazo máximo de tres meses desde la notificación, con el fin de acordar las medidas que proponga el consejo de administración para incrementar los parámetros de liquidez de forma que la entidad emisora vuelva a cumplir con los requisitos exigidos.

3. La CNMV volverá a examinar los parámetros de liquidez en el siguiente periodo de observación de doce meses completo tras la adopción de las medidas. Si continúa el incumplimiento, la CNMV acordará la exclusión de oficio de la negociación de las acciones.

4. En el caso de que la entidad emisora no adopte ninguna medida en el plazo de tres meses desde la notificación citada en el punto 1 de esta Norma, la CNMV acordará la exclusión de oficio de la negociación de las acciones, por concurrir las circunstancias identificadas en el artículo 64.2 a) de la LMVSI. La exclusión de negociación deberá ser publicada en la web de la CNMV.

Norma tercera. *Exclusión a instancia de la entidad emisora*

1. La entidad emisora, en su respuesta a la notificación de la CNMV a que se refiere la Norma segunda, apartado 1, podrá manifestar su conformidad con la exclusión; en ese caso, deberá publicar como comunicación de información privilegiada, conforme al artículo 226 de la LMVSI, el acuerdo de su consejo de administración en el que se proponga a la junta de accionistas que acuerde solicitar a la CNMV la exclusión de negociación de los instrumentos financieros admitidos a negociación en mercados regulados, por incumplimiento de los requisitos de liquidez.

2. Una vez adoptado el acuerdo por parte de la junta de accionistas, será notificado a la CNMV, que adoptará el acuerdo de exclusión de negociación de las acciones. La exclusión de negociación deberá ser publicada en la web de la CNMV.

Disposición transitoria única.

1. El primer periodo de doce meses para determinar si se cumplen los requisitos establecidos en la norma primera, comenzará el uno de enero del 2027.

2. En el caso de que, a la fecha de entrada en vigor de la presente Circular, una entidad emisora haya incumplido los requisitos de la Norma primera durante los doce meses precedentes, podrá solicitar la exclusión de forma inmediata en virtud del artículo 64.2 a) de la LMVSI, resultando de aplicación lo previsto en los apartados 1 y 2 de la Norma tercera tras la solicitud a la CNMV de exclusión a instancia de parte.

Disposición final. *Entrada en vigor.*

La presente Circular entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el Boletín Oficial del Estado.

Madrid, xx de xx de 20xx.- El Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Carlos San Basilio Pardo