



Dual listing tras el Real Decreto 813/2026

Cómo puede una sociedad cotizada española negociar sus acciones en un mercado de fuera de la Unión Europea sin trasladar el registro principal de la emisión, y qué más cambia para emisores y mercados.

Norma	Publicación y vigencia	Elaborado por
Real Decreto 813/2026, de 7 de octubre (BOE-A-2026-20915)	BOE de 8 de octubre de 2026 · en vigor el 28 de octubre	Veredum Legal & Investment · Área mercantil y societaria

Resumen ejecutivo

- El artículo décimo del real decreto añade un apartado 4 al artículo 34 del Real Decreto 814/2023. Permite que el depositario central que lleva el registro de una emisión (Iberclear) mantenga una **cuenta global** con el saldo de esa emisión depositado en un depositario central **de fuera de la Unión**.
- La cuenta **no atribuye título de legitimación** y solo sirve para **controlar la integridad de la emisión**. No cambia quién es titular de nada.
- Con ella, una cotizada puede negociar sus acciones también en otro mercado (por ejemplo, en Estados Unidos) **manteniendo en España el registro principal y la ley de la sociedad**.
- La norma da seguridad jurídica, pero no resuelve la parte operativa: la relación con el depositario extranjero, los requisitos del otro mercado, el ejercicio de derechos y los costes.
- El mismo real decreto **eleva al 3 %** el umbral de comunicación durante una OPA, fija la autocartera en **3, 5 y 10 %**, suprime comunicaciones duplicadas de consejeros y directivos y reforma la prevención del blanqueo de capitales.

28/10

Entrada en vigor, sin período de adaptación para los emisores

34.4

Nuevo apartado del RD 814/2023 que da cobertura al dual listing

3 %

Primer umbral de aviso a la CNMV durante una OPA (antes, 1 %)

3·5·10

Umbrales de comunicación de autocartera (antes, cada 1 % acumulado)

Este análisis desarrolla el artículo que publicamos en nuestro blog el 19 de octubre de 2026. Se centra en la doble cotización y recoge al final, en una tabla, el resto de cambios del real decreto.



El texto de la reforma

El Real Decreto 813/2026 modifica once reales decretos del sector financiero. La pieza que interesa aquí está en su artículo décimo, que añade dos apartados al Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado.

Real Decreto 814/2023 · artículo 34.4 (nuevo)

«Un depositario central de valores podrá mantener una cuenta en la que se anote, de forma global, el saldo de valores de una emisión para la que se le haya atribuido el registro contable y que, en cada momento, se haya depositado en un depositario central de valores localizado fuera de la Unión Europea. Dicha cuenta no atribuirá título de legitimación sobre los saldos en ella anotados y se mantendrá a los meros efectos de control de la integridad de la emisión, según lo dispuesto en los artículos 37 del Reglamento n.º 909/2014, de 23 de julio de 2014, y los artículos 8.1 y 15.3 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo.»

El preámbulo lo presenta como una forma de «ampliar el acceso de las compañías cotizadas en España a otros inversores y mercados», facilitando la cotización simultánea en España y fuera de la Unión y manteniendo el registro principal en España.

Lectura del artículo 34.4, elemento por elemento

Elemento	Qué dice	Qué significa en la práctica
Quién	Un depositario central al que se haya atribuido el registro contable de la emisión	En las acciones cotizadas españolas, Iberclear
Qué anota	El saldo de la emisión depositado, en cada momento, en un depositario central de fuera de la UE	Una cifra agregada que se mueve a medida que las acciones entran y salen del sistema extranjero
Cómo	De forma global	No hay detalle por inversor: el detalle lo lleva el sistema extranjero
Naturaleza	No atribuye título de legitimación	La cuenta no acredita la titularidad de nadie ni permite ejercer derechos
Para qué	Control de la integridad de la emisión	Que lo anotado en España más lo depositado fuera sume siempre el total emitido
Carácter	«Podrá mantener»	Es una habilitación, no una obligación: el depositario puede usarla cuando haya una emisión que lo requiera



Real Decreto 814/2023 · artículo 63.5 (nuevo)

«La verificación prevista en el artículo 63.1.b) de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, en relación con la admisión a negociación de valores no participativos en mercados regulados, se entenderá limitada a la comprobación del cumplimiento de los requisitos exigibles y de la suficiencia formal de la documentación presentada y en ningún caso determinará responsabilidad de dicho organismo rector por la falta de veracidad de la información en ella contenida.»

Este segundo apartado no tiene que ver con la doble cotización, pero va en la misma línea de simplificar el acceso a los mercados. Delimita lo que revisa el organismo rector cuando admite renta fija u otros valores no participativos, y deja claro que no responde de la veracidad de la documentación. Esa responsabilidad sigue siendo del emisor.

02

El problema de fondo: la integridad de la emisión

Para entender por qué hacía falta un apartado tan técnico hay que partir de cómo se registran en España las acciones de una sociedad cotizada. Se representan mediante anotaciones en cuenta, y el registro de toda la emisión corresponde a una única entidad. Cuando las acciones están admitidas a negociación, esa entidad es el depositario central, que lo lleva junto con sus entidades participantes: Iberclear anota los saldos de cada participante, y cada participante, los de sus clientes. Sobre ese esquema pesan obligaciones muy estrictas de cuadre.

Normas que definen la integridad de la emisión

Norma	Contenido
Ley 6/2023, art. 8.1	El registro contable de una emisión se atribuye a una única entidad, que debe velar por su integridad.
Ley 6/2023, art. 8.3	Si los valores están admitidos a negociación, esa entidad es el depositario central designado, junto con sus entidades participantes.
Ley 6/2023, art. 15.3	Los depositarios centrales garantizan la integridad de las emisiones y exigen a sus participantes que concilien cada día sus registros con la información que reciben de ellos.
Reglamento (UE) 909/2014, art. 37.1	El depositario comprueba, al menos una vez al día, que el número de valores de la emisión es igual a la suma de los anotados en las cuentas de los participantes.
Reglamento (UE) 909/2014, art. 37.2	Si en la conciliación intervienen otras entidades (otros depositarios, registradores, agentes), deben cooperar e intercambiar información para preservar la integridad.
Reglamento (UE) 909/2014, art. 37.3	No se admiten descubiertos, saldos deudores ni creación de valores en el sistema.



Ahora imaginemos que una parte de las acciones se traslada a un depositario de Nueva York para negociarse en una bolsa estadounidense. Esas acciones dejan de estar en las cuentas de los participantes de Iberclear. Si Iberclear sigue llevando el registro de la emisión, su conciliación diaria deja de cuadrar; si para evitarlo el registro principal se traslada fuera, la emisión deja de tener su referencia en España.

Ninguna norma prohibía cotizar en dos mercados.

Lo que faltaba era una pieza que permitiera a Iberclear seguir cuadrando la emisión con una parte de ella fuera, sin que esa pieza se confundiera con un derecho sobre las acciones. El artículo 34.4 la crea, y por eso se remite expresamente al artículo 37 del reglamento europeo y a los artículos 8.1 y 15.3 de la Ley: no inventa un régimen nuevo, encaja la doble cotización en el que ya existía.

El contexto: el debate de 2023

La cuestión se hizo visible en 2023, cuando Ferrovial trasladó su sociedad matriz a los Países Bajos y citó, entre sus motivos, la dificultad de cotizar en Estados Unidos con acciones ordinarias desde España. Se discutió entonces si el obstáculo era jurídico, operativo o ninguno de los dos. La compañía empezó a cotizar en Nasdaq el 9 de mayo de 2024, ya desde su nueva sede. El Real Decreto 813/2026 no zanja aquel debate en lo político, pero sí deja escrita la respuesta jurídica que entonces se echó en falta.



03

Cómo funciona el modelo



Cómo leer el esquema

La emisión sigue registrada en España. Cuando acciones pasan al depositario extranjero, salen de las cuentas de los participantes y aumenta en la misma cifra la cuenta técnica; si vuelven, ocurre lo contrario. Cifras de ejemplo.

Figura 1. Doble cotización con registro principal en España. Elaboración propia a partir del artículo 34.4 del Real Decreto 814/2023. Los procedimientos concretos dependerán de cómo Iberclear y el depositario extranjero articulen su relación.

El modelo se entiende mejor con números. Supongamos una sociedad con cien millones de acciones admitidas a negociación en las bolsas españolas que decide negociarlas también en Estados Unidos. La tabla sigue la emisión en tres momentos.

Ejemplo numérico (cifras ilustrativas)

Momento	Cuentas de participantes en Iberclear	Cuenta técnica de Iberclear	Depositario extranjero	Total de la emisión
Antes de la doble cotización	100.000.000	0	0	100.000.000
Inversores depositan 15 M de acciones en el sistema extranjero	85.000.000	15.000.000	15.000.000	100.000.000
Vuelven a España 5 M de acciones	90.000.000	10.000.000	10.000.000	100.000.000

Fíjese en la cuarta columna. El total no se mueve: lo que cambia es dónde están depositadas las acciones. La



cuenta técnica replica lo que hay fuera y permite a Iberclear cerrar su conciliación diaria con la emisión completa.

Y fíjese también en lo que la cuenta técnica no hace. No dice quién es el accionista que tiene esas quince millones de acciones en Estados Unidos, ni le permite votar ni cobrar dividendos. Eso depende del sistema en el que estén depositadas. La norma lo dice expresamente para que nadie pretenda convertir esa cuenta en un título.

Antes y después del Real Decreto 813/2026

Cuestión	Antes	Desde el 28 de octubre de 2026
¿Prohibía alguna norma la doble cotización?	No	No
¿Cómo cuadra Iberclear la parte depositada fuera de la UE?	Sin previsión expresa	Cuenta técnica global (art. 34.4 RD 814/2023)
¿Dónde está el registro principal?	Discutido: podía empujar a trasladarlo	Puede mantenerse en España
¿Qué ley rige la sociedad?	La española, salvo traslado de domicilio	La española
¿Cambia la titularidad de las acciones?	—	No: la cuenta no atribuye título de legitimación

04

Lo que la norma deja pendiente

El artículo 34.4 resuelve el encaje en el registro. Todo lo demás sigue en manos de los emisores, de las infraestructuras y de las reglas del otro mercado. Conviene tenerlo presente para no sobrevalorar la reforma, porque varias voces han señalado que su alcance práctico dependerá de los costes, de los acuerdos operativos entre depositarios y del interés real de las empresas.

La relación entre depositarios

Iberclear y el depositario extranjero tienen que articular cómo se mueven las acciones entre ambos sistemas y cómo se intercambian la información que exige la conciliación. El reglamento europeo regula los enlaces entre depositarios (art. 48), exige que se formalicen por contrato y que se gestionen sus riesgos, y prevé un régimen específico para los depositarios de terceros países (art. 25). Habrá que ver cómo se instrumenta cada caso. Según se ha publicado, la vía será operativa cuando Iberclear complete los ajustes de sus procedimientos.



Los requisitos del otro mercado

Cotizar en Estados Unidos exige registrarse ante la SEC, asumir sus obligaciones de información periódica y cumplir las normas de la bolsa elegida. El real decreto no toca nada de eso. Una sociedad española sería allí un emisor extranjero, con su régimen propio.

Los derechos de los accionistas

Quien tenga sus acciones en el sistema extranjero tiene que poder votar en la junta, cobrar dividendos y ser identificado cuando la sociedad lo necesite. La cadena de intermediarios es más larga, y conviene revisar cómo se ejercen esos derechos y qué dicen los estatutos y el reglamento de la junta.

Fiscalidad y costes

La doble cotización añade costes recurrentes (registro, información, infraestructuras) y plantea cuestiones fiscales, por ejemplo sobre las retenciones en los dividendos que cobren accionistas no residentes. Son preguntas que hay que hacerse antes de decidir, no después.

La liquidez

Repartir la negociación entre dos mercados puede ampliar la base inversora, pero también fragmenta la liquidez. Que compense depende del perfil de cada compañía.



05

Tres vías para llegar al inversor estadounidense

La doble cotización no es la única forma de acceder al mercado de Estados Unidos. La tabla compara las tres opciones que se han usado o discutido en España, en términos generales.

Comparación de alternativas

	Programa de ADR	Traslado de la matriz al extranjero	Doble cotización desde España (RD 813/2026)
Qué se negocia en EE. UU.	Certificados emitidos por un banco depositario que custodia las acciones	Las acciones de la nueva sociedad matriz	Las mismas acciones que cotizan en España
Ley de la sociedad	Española	La del nuevo país	Española
Registro principal	España	Fuera de España	España, con cuenta técnica para el saldo exterior
Operación societaria necesaria	Ninguna; contrato con el banco depositario	Reestructuración transfronteriza (fusión o traslado), con sus derechos de socios y acreedores	Ninguna; acuerdos operativos entre depositarios
Registro en la SEC	Según el tipo de programa	Sí, para cotizar en bolsa	Sí, para cotizar en bolsa
Observaciones	Vía tradicional y conocida; el inversor compra un certificado, no la acción	Ruta seguida por Ferrovial en 2023-2024; cambia el domicilio y la ley aplicable	Seguridad jurídica nueva; la operativa está por construir

06

Preguntas para el consejo

Si una cotizada valora negociar sus acciones fuera de la Unión, estas son las cuestiones que conviene tener respondidas antes de tomar la decisión.

- 01 ¿Qué inversores ganamos?** Cuantificar la demanda que hoy no llega por las vías existentes, incluido un programa de ADR.
- 02 ¿Cuánto cuesta?** Registro y cumplimiento en el otro mercado, asesores, auditoría y relación con inversores, año a año.
- 03 ¿Cómo se moverán las acciones entre sistemas?** Plazos, costes y procedimientos de Iberclear y del depositario extranjero.



- 04 **¿Quién cuadra qué y cuándo?** Flujo de información para la conciliación diaria y responsables en cada sistema.
- 05 **¿Cómo votarán y cobrarán los accionistas de fuera?** Cadena de intermediarios, plazos de junta, voto a distancia y pago de dividendos.
- 06 **¿Podemos identificar a nuestros accionistas?** Acceso a la información sobre los titulares que estén en el sistema extranjero.
- 07 **¿Qué cambia en nuestra información?** Coordinación entre las obligaciones de transparencia españolas y las del otro mercado.
- 08 **¿Qué riesgo legal asumimos allí?** Responsabilidad por la información y exposición a litigios en la otra jurisdicción.
- 09 **¿Qué fiscalidad aplica a los accionistas de fuera?** Retenciones sobre dividendos y mecanismos para aplicar convenios.
- 10 **¿Hay que tocar los estatutos o el reglamento de la junta?** Revisión del gobierno corporativo para una base accionarial en dos mercados.

07

El resto de novedades del Real Decreto 813/2026

El real decreto es una norma ómnibus. Además de la doble cotización, toca la transparencia de los emisores, la prevención del blanqueo, la supervisión de entidades y algunas cuestiones de las administraciones públicas. La tabla las ordena por la norma modificada.

Cambios por artículo

Artículo y norma modificada	Cambio	A quién afecta
4.º · RD 1362/2007, art. 30.6	Durante una OPA, los accionistas de la sociedad afectada comunican a la CNMV al alcanzar el 3 % de los derechos de voto (antes, el 1 %) y cada variación posterior. Rige desde el anuncio hasta la liquidación o retirada de la oferta.	Accionistas e inversores de sociedades opadas
4.º · RD 1362/2007, arts. 40.1 y 41.c	La autocartera se comunica al alcanzar o cruzar, al alza o a la baja, el 3 %, el 5 % o el 10 % de los derechos de voto, en cuatro días de negociación. Desaparece la lista de operaciones.	Sociedades cotizadas
4.º · RD 1362/2007, arts. 25.2, 31, 35.3 y 9, 36.2, 47 y DA 1.º	Se vacían las comunicaciones de derechos de voto de los consejeros y las de planes de retribución ligados a acciones, que se solapaban con el artículo 19 del Reglamento (UE) 596/2014.	Consejeros, directivos y secretarías de consejo
10.º · RD 814/2023, art. 34.4	Cuenta técnica global para el saldo depositado en un depositario de fuera de la UE: base jurídica del dual listing.	Cotizadas, Iberclear

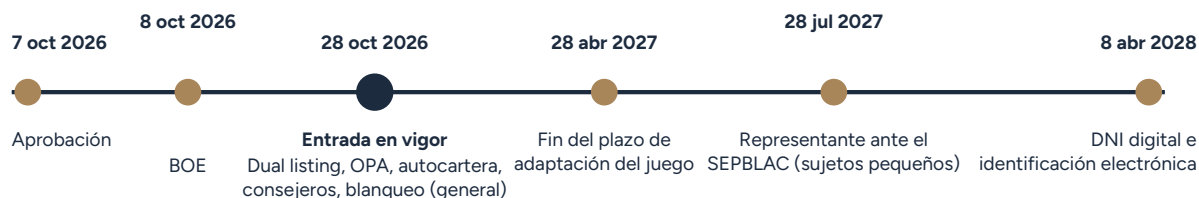


10.º · RD 814/2023, art. 63.5	La verificación del organismo rector en la admisión de valores no participativos se limita a los requisitos y a la suficiencia formal; no responde de la veracidad.	Emisores de renta fija, BME
11.º · RD 815/2023, art. 2.j	El registro público de sanciones de la CNMV incluirá también las leves por las infracciones de las letras a) y d) del artículo 310 de la Ley 6/2023.	Entidades supervisadas por la CNMV
11.º · RD 815/2023, art. 19.1	Regla para atribuir a la CNMV la supervisión en base consolidada cuando supervisa individualmente a varias sociedades de inversión de un grupo y estas pesan más que las supervisadas por otras autoridades.	Grupos de empresas de servicios de inversión
9.º · RD 813/2023	Se suprime el último párrafo del art. 42.3 y se habilita a la CNMV para desarrollar los requisitos de gobierno corporativo de las empresas de servicios de inversión según su tamaño y complejidad.	Empresas de servicios de inversión
5.º · Reglamento de la Ley 10/2010 (RD 304/2014)	Reforma de la prevención del blanqueo: representante ante el SEPBLAC también para los sujetos obligados pequeños, sanciones financieras internacionales en los procedimientos, cambios en la diligencia debida, DNI digital, juego en línea y fundaciones y asociaciones.	Sujetos obligados (despachos, asesorías, inmobiliarias, juego...)
3.º · RD 2606/1996	Base de cálculo de las aportaciones al compartimento de garantía de valores del Fondo de Garantía de Depósitos.	Entidades adheridas al FGD
7.º · RD 1012/2015	Ajustes en la determinación anual de las contribuciones al Fondo de Resolución Nacional y en los requisitos en base consolidada de las entidades de resolución.	Entidades de crédito y empresas de servicios de inversión
6.º · RD 84/2015	Amplía la información que el Banco de España facilita a supervisores de otros países.	Entidades de crédito
8.º · RD 164/2019	Entidades del Sistema Nacional de Acogida y del Tercer Sector pueden aportar información para acreditar el riesgo de exclusión financiera y acceder a una cuenta de pago básica gratuita.	Personas vulnerables, entidades sociales, bancos
1.º y 2.º · RD 640/1987 y RD 725/1989	Se amplían los medios de pago de las administraciones públicas para pagos «a justificar» y anticipos de caja fija, incluidas las tarjetas.	Administraciones públicas



08

Calendario



Las fechas de 2027 se cuentan desde la entrada en vigor (seis y nueve meses); la de 2028, desde la publicación (dieciocho meses).
Disposiciones transitorias primera, segunda y tercera y disposición final cuarta del Real Decreto 813/2026.

Figura 2. Calendario de aplicación del Real Decreto 813/2026. Para los emisores y la doble cotización no hay periodo transitorio.

09

Conclusión

El artículo 34.4 es una norma pequeña con un efecto grande en el razonamiento de un consejo. Hasta ahora, quien quería que sus acciones se negociaran en Estados Unidos tenía que elegir entre un certificado (el ADR) y una mudanza (el traslado de la matriz), y la tercera vía, la doble cotización desde España, vivía en una zona gris que nadie quería estrenar. Desde el 28 de octubre esa vía tiene base jurídica expresa. No la hace barata ni sencilla, y su utilidad real se medirá cuando la primera compañía la use.

Lo que sí cambia es el orden de las preguntas: ya no hace falta empezar por el domicilio.

Fuentes

Real Decreto 813/2026, de 7 de octubre, por el que se modifican diversos reales decretos en el ámbito del sector financiero para su adaptación al marco normativo vigente (BOE núm. 250, de 8 de octubre de 2026, BOE-A-2026-20915), preámbulo, artículos primero a undécimo, disposiciones transitorias y disposición final cuarta · Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, artículos 34 y 63 · Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, artículos 8 y 15 · Reglamento (UE) n.º 909/2014, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores, artículos 25, 37 y 48 · Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, en su redacción anterior y posterior a la reforma · Reglamento (UE) n.º 596/2014, sobre el abuso de mercado, artículo 19 · Ferrovial, nota de prensa de 9 de mayo de 2024 sobre el inicio de su cotización en Nasdaq.

Veredum Legal & Investment · Benidorm (Alicante) · www.veredumlegal.com · +34 603 084 540

Análisis elaborado por Veredum Legal & Investment. Versión de 19 de octubre de 2026.

Este documento recoge información general con finalidad divulgativa y no constituye asesoramiento jurídico ni recomendación de inversión. La normativa citada puede haber sido modificada con posterioridad a su publicación; contraste siempre el texto vigente antes de tomar una decisión.