



04.08.17
Audiencia Pública
Sleg8252

Real Decreto de adaptación reglamentaria a la ley del mercado de valores y por el que se modifica parcialmente el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre

Artículo 1. Objeto.

El presente Real Decreto tiene por objeto el desarrollo de los títulos IV, mercados regulados, y VII, servicios de suministro de datos, de la Ley del mercado de valores.

Título I.

MERCADOS REGULADOS

Capítulo I.

Autorización

Artículo 2. Autorización e inscripción de los mercados regulados.



1. Los mercados regulados deberán cumplir los siguientes requisitos para obtener la autorización de la CNMV y ser inscritos en el registro correspondiente de la CNMV:

a) Designar un organismo rector, que tendrá la forma de sociedad anónima y cuyas funciones básicas serán la administración y gestión del mercado así como la supervisión de su funcionamiento.

b) Presentar el proyecto de estatutos sociales del organismo rector.

c) Elaborar un programa de operaciones en el que se detallen la estructura organizativa del mercado, los instrumentos financieros susceptibles de ser negociados en el mismo y los servicios que pretende prestar el organismo rector.

d) Que los miembros del órgano de dirección del organismo rector y las personas que ejerzan su alta dirección tengan una reconocida honorabilidad y conocimientos, competencias y experiencia suficientes y dediquen un tiempo suficiente al desempeño de su cometido.

Durante el procedimiento de autorización de un mercado regulado, la CNMV podrá considerar que la persona o personas que efectivamente dirigen las actividades y las operaciones de un mercado regulado ya autorizado de conformidad con lo dispuesto en la presente Ley reúnen los requisitos establecidos en este párrafo.

e) Que los accionistas que vayan a tener una participación significativa en el organismo rector del mercado sean idóneos, de acuerdo a lo establecido en el artículo 205.

f) Disponer de recursos financieros suficientes, atendiendo a la necesidad de asegurar su funcionamiento ordenado y teniendo en cuenta la naturaleza y el alcance de las operaciones que en él se realizan y el tipo y el grado de riesgo a que se expone.

g) Aprobar las reglas a las que se refiere el artículo 13.1.d) de la Ley del mercado de valores:

h) disponer de sistemas, procedimientos y mecanismos que cumplan con lo establecido en el título IV de la ley del mercado de valores.

2. El plazo para resolver el procedimiento de autorización será de seis meses desde que la solicitud o, en su caso, la información que complete la documentación requerida, haya tenido entrada en el registro de la CNMV. En ausencia de resolución expresa en dicho plazo, la solicitud se entenderá desestimada.

Capítulo II.

De los organismos rectores

Sección 1ª. Requisitos aplicables al órgano de dirección del organismo rector del mercado



Artículo 3. Funciones y responsabilidades

1. En su condición de rector, al organismo rector le corresponderá dirigir y ordenar la contratación y, en general, las actividades que se desarrollen en el correspondiente mercado regulado.
2. En su condición de administrador, el organismo rector será responsable de la organización de los servicios del mercado regulado y deberá disponer de los medios precisos para su funcionamiento.

Artículo 4. Régimen de incompatibilidades y limitaciones de los consejeros.

1. En desarrollo de lo previsto en el artículo 53 de la LMV, el número de cargos que un miembro del órgano de dirección de un organismo rector podrá ocupar simultáneamente en cualesquiera entidades dependerá de las circunstancias específicas y de la naturaleza, el alcance y la complejidad de las actividades del organismo rector del mercado.

2. A excepción de los que representen al Estado, las Comunidades Autónomas o las Entidades Locales, los miembros del órgano de dirección de los organismos rectores no podrán en ningún caso ocupar simultáneamente más cargos que los previstos en una de las siguientes combinaciones:

- 1º un cargo ejecutivo junto con dos cargos no ejecutivos,
- 2º cuatro cargos no ejecutivos.

Se entenderá por cargos ejecutivos aquellos que desempeñen funciones ejecutivas cualquiera que sea el vínculo jurídico que les atribuya estas funciones.

3. A efectos de lo dispuesto en el apartado anterior, se computarán como un solo cargo:

- a) Los cargos ejecutivos o no ejecutivos ocupados dentro de un mismo grupo.
- b) Los cargos ejecutivos o no ejecutivos ocupados dentro de sociedades mercantiles en las que el organismo rector posea una participación significativa.

4. Para la determinación del número máximo de cargos no se computarán los cargos ostentados en organizaciones o entidades sin ánimo de lucro o que no persigan fines comerciales.

5. La CNMV podrá autorizar a los miembros del órgano de dirección a ocupar un cargo no ejecutivo adicional si considera que ello no impide el correcto desempeño de sus actividades en el organismo rector. Dicha autorización será comunicada a la AEVM.

Artículo 5. Comité de nombramientos.



1. Los organismos rectores establecerán un comité de nombramientos integrado por miembros del consejo de administración que no desempeñen funciones ejecutivas en el organismo rector.

2. El comité de nombramientos previsto en el apartado anterior desempeñará las funciones siguientes:

a) Identificar y recomendar, con vistas a su aprobación por el órgano de dirección o por la junta general, candidatos para proveer los puestos vacantes del órgano de dirección.

b) Evaluar el equilibrio de conocimientos, competencias, diversidad y experiencia del órgano de dirección y elaborar una descripción de las funciones y aptitudes necesarias para un nombramiento concreto, valorando la dedicación de tiempo prevista para el desempeño del puesto.

c) Evaluar periódicamente, y al menos una vez al año, la estructura, el tamaño, la composición y la actuación del órgano de dirección, haciendo recomendaciones al mismo, con respecto a posibles cambios.

d) Evaluar periódicamente, y al menos una vez al año, los conocimientos, competencias y experiencia de los diversos miembros del órgano de dirección y de este en su conjunto, e informar en consecuencia al órgano;

e) Revisar periódicamente la política del órgano de dirección en materia de selección y nombramiento de los miembros de la alta dirección y formular recomendaciones al órgano.

f) Establecer un objetivo de representación para el sexo menos representado en el órgano de dirección y elaborar orientaciones sobre cómo aumentar el número de personas del sexo menos representado con miras a alcanzar dicho objetivo.

3. En el desempeño de su cometido, el comité de nombramientos tendrá en cuenta, en la medida de lo posible y de forma continuada, la necesidad de velar por que la toma de decisiones del órgano de dirección no se vea dominada por un individuo o un grupo reducido de individuos de manera que se vean perjudicados los intereses del organismo rector en su conjunto.

4. En el desempeño de su cometido, el comité de nombramientos podrá utilizar los recursos de cualquier tipo que considere apropiados, incluido el asesoramiento externo.

Artículo 6. *Diversidad en la composición del órgano de dirección.*

Los organismos rectores de mercado y, en su caso, sus comités de nombramientos, tendrán en cuenta una amplia gama de cualidades y competencias al seleccionar a los miembros de sus órganos de dirección y para ello establecerán una política que favorezca la diversidad en el seno del órgano de dirección.



Artículo 7. *Definición, evaluación y supervisión de los sistemas de gobierno corporativo.*

1. Los órganos de dirección de los organismos rectores de mercado definirán y vigilarán la aplicación de un sistema de gobierno corporativo que:

- a) garantice una gestión eficaz y prudente del organismo rector y
- b) que incluya el reparto de funciones en ella y la prevención de conflictos de intereses, promoviendo la integridad del mercado.

2. El órgano de dirección controlará y evaluará periódicamente la eficacia del sistema de gobierno corporativo del organismo rector de mercado y tomará las medidas adecuadas para solventar cualesquiera deficiencias.

3. Los miembros del órgano de dirección tendrán un acceso adecuado a la información y los documentos necesarios para supervisar y controlar los procedimientos de decisión en la dirección.

4. Los organismos rectores de mercado notificarán a la CNMV:

a) la identidad de todos los miembros de su órgano de dirección, anualmente y en el plazo de 30 días desde la finalización del ejercicio societario,

b) cualquier cambio en la composición del órgano de dirección con al menos 30 días de antelación, siempre que sea posible, a la fecha del nombramiento o cese del miembro en cuestión o de la efectividad del cambio propuesto y la composición resultante del órgano; y

c) toda la información necesaria para valorar si tal organismo rector cumple lo establecido en el artículo 10 de la ley del mercado de valores y en el presente capítulo en el plazo de 30 días desde la finalización del ejercicio societario.

5. La notificación prevista en el apartado anterior incluirá, al menos, los siguientes aspectos:

- a) nombre del consejero,
- b) en su caso, una descripción de las responsabilidades que asumirá en el nuevo cargo; y
- c) en su caso, número de cargos que ocupa en cualesquiera entidades con indicación de su carácter ejecutivo o no ejecutivo y descripción de las responsabilidades asociadas a ellos.

Artículo 8. *Otras reglas de gobierno corporativo.*

1. El órgano de dirección poseerá colectivamente los conocimientos, competencias y experiencia oportunos para poder comprender las actividades del organismo rector de mercado, incluidos los principales riesgos.



2. Cada uno de los miembros del órgano de dirección actuará con honestidad, integridad e independencia de espíritu, evaluando y cuestionando de manera efectiva las decisiones de la alta dirección cuando sea necesario, y vigilando y controlando de manera efectiva el proceso decisorio.

3. Los organismos rectores de mercado dedicarán recursos humanos y financieros adecuados a la iniciación y formación de los miembros del órgano de dirección.

Sección 2ª. Régimen económico

Artículo 9. Régimen económico.

1. Los recursos propios de los organismos rectores deberán cubrir los distintos riesgos de la entidad, tales como los operativos, jurídicos, de inversión y, en su caso, liquidación o reestructuración.

El capital de los organismos rectores será el necesario para asegurar la consecución de su objeto social. Los recursos ajenos no superarán en ningún momento el valor contable de los recursos propios.

2. A los efectos previstos en el artículo 58 de la ley del mercado de valores y este artículo, los organismos rectores deberán remitir a la CNMV, antes del quince de noviembre de cada año, su presupuesto estimativo anual, en el que se expresarán detalladamente los ingresos junto con los precios y comisiones de los que deriven sus ingresos que vayan a aplicar, incluidos los descuentos y minoraciones, así como las ulteriores modificaciones que introduzcan en ese presupuesto,.

La CNMV y podrá recabar de los organismos rectores la oportuna ampliación de la documentación y datos en que se basa la fijación de sus precios y comisiones.

En el plazo de un mes y medio desde que reciban la documentación a que se refiere el párrafo siguiente o, en su caso, desde la recepción completa de la misma documentación, la CNMV podrá establecer excepciones o limitaciones a los precios máximos de esos servicios en los términos previstos en el artículo 58.2 del TRLMV. cuando puedan afectar a la solvencia financiera de los organismos rectores, provocar consecuencias perturbadoras para el desarrollo del mercado de instrumentos financieros o contrarias a los principios que lo rigen, o introducir discriminaciones injustificadas entre los distintos miembros del mercado. Estas facultades se ejercerán con independencia de eventuales acuerdos de externalización o encomiendas de gestión de servicios relacionados con el mercado de instrumentos financieros que suscriban los organismos rectores con otras entidades que no tengan tal condición.

3. Los organismos rectores deberán someter sus cuentas anuales a aprobación de la junta general de accionistas, previa auditoría de las mismas, en los términos establecidos en el artículo 286 del TRLMV.



4. El informe anual de auditoría de cada organismo rector será enviado a la CNMV para su examen quien podrá dirigir a los organismos rectores las recomendaciones que estimen pertinentes a tenor de dicho examen, sin perjuicio de las demás facultades que les corresponden de acuerdo con la normativa vigente.

Capítulo III.

Miembros de los mercados regulados

Artículo 10. *Acceso, pérdida y suspensión de la condición de miembro de un mercado regulado.*

1. Las entidades que pretendan acceder a la condición de miembro, deberán solicitar dicho acceso al organismo rector del mercado, quien lo concederá cuando dicha entidad cumpla con los requisitos previstos por la ley del mercado de valores y las disposiciones de desarrollo y, asimismo, con los requisitos previstos en las normas del mercado regulado.

2. La condición de miembro de un mercado regulado se pierde:

a) Por renuncia.

b) Por revocación de la autorización de empresa de servicios de inversión o de entidad prevista en el artículo 79 de la ley del mercado de valores, ya por sanción, ya por otra causa legalmente prevista.

La pérdida de la condición de miembro será eficaz desde el día en que se produzca cualquiera de estas circunstancias.

2. Cuando, de acuerdo con lo previsto en los artículos 354.3 y 355.3 TR LMV, se imponga la sanción de suspensión de la condición de miembro de un mercado regulado, la entidad afectada no podrá, durante el período al que se extienda aquélla, realizar ninguna de las actividades propias de dicha condición.

Artículo 11. *Gestión de conflictos de interés de los miembros de los mercados regulados.*

1. Quien ostente la condición de miembro de un mercado regulado deberá manifestar ante la CNMV aquellas vinculaciones económicas y relaciones contractuales con terceros que, en su actuación por cuenta propia o ajena pudieran suscitar conflictos de interés con otros clientes.

2. Con sujeción a los criterios generales que se establezcan reglamentariamente, la CNMV determinará los casos y la forma en que tales vinculaciones o relaciones deberán hacerse públicas.



Capítulo IV. De la negociación

Artículo 12. *Requisitos y procedimiento de admisión.*

Los requisitos y del procedimiento aplicables a las admisiones a negociación de instrumentos financieros en los mercados regulados se regirán por:

a) en el caso de valores, el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE;

b) para el resto de instrumentos financieros a los que el Reglamento anterior no sea de aplicación, por su normativa específica y, en su defecto, por las condiciones de admisión establecidas por el correspondiente mercado regulado.

Artículo 13. *Especialidades en la admisión a la negociación en un mercado regulado desde un SMN.*

1. Las entidades cuyas acciones pasen de ser negociadas en un SMN a serlo en un mercado regulado, durante un periodo transitorio máximo de dos años, no estarán obligadas a cumplir con las obligaciones siguientes:

a) La publicación y difusión del segundo informe financiero semestral, contenida en el artículo 112.2.

b) La publicación y difusión de la declaración intermedia de gestión, contenida en el artículo 113.

2. Para acogerse a la exención prevista en el apartado anterior, el folleto de admisión a negociación en el mercado regulado deberá especificar la intención de la entidad de acogerse total o parcialmente a la misma, determinando su duración. Esta indicación tendrá la consideración de información necesaria a los efectos del artículo 37.1.

3. Cuando la capitalización de las acciones que estén siendo negociadas exclusivamente en un SMN supere los quinientos millones de euros durante un periodo continuado superior a seis meses, la entidad emisora deberá solicitar la admisión a negociación en un mercado regulado en el plazo de nueve meses. El organismo rector del SMN velará por el cumplimiento de esta obligación.

La CNMV podrá fijar los términos en que se eximirán de la obligación anterior las sociedades de naturaleza estrictamente financiera o de inversión, como las reguladas por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se



regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, o la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

4. En los supuestos contemplados en este artículo, la entidad no estará obligada a llevar a cabo medidas que tengan por objeto evitar una pérdida de los accionistas en términos de liquidez de los instrumentos financieros.

Capítulo V.

Mercados de contratos de instrumentos financieros derivados

Artículo 14. *Condiciones generales de los contratos.*

1. El organismo rector comunicará a la CNMV las condiciones generales de los contratos que hayan de ser objeto de negociación., registro, compensación, liquidación y contrapartida, así como sus modificaciones.

2. Las condiciones generales de los contratos habrán de redactarse con claridad y precisión, y deberán contener, cuando corresponda, los siguientes extremos:

- a) Descripción del tipo de subyacente de los contratos.
- b) Categoría o grupo de contratos al que pertenece, en su caso.
- c) Importe nominal.
- d) Modo de determinación de los vencimientos de contratos admitidos a efectos de negociación.
- e) Forma de cotización para los contratos que sean objeto de negociación.
- f) Determinación del formato del precio para los contratos que se registren sólo a efectos de contrapartida.
- g) Miembros con acceso a la negociación o al registro a efectos de contrapartida.
- h) Criterios para la introducción de nuevas series, en el caso de las opciones.
- i) Reglas de liquidación al vencimiento, con indicación, en su caso, de la forma de determinación de los valores entregables o del precio de liquidación a vencimiento.



j) Determinación de la entidad encargada de la llevanza del registro contable, que podrá ser una ECC.

k) Cualquier otra información que sea necesaria para que la negociación permita una formación de precios ordenada y la existencia de condiciones efectivas de liquidación.

l) Cualquier otra información que sea necesaria para que la negociación permita una formación de precios ordenada y la existencia de condiciones efectivas de liquidación.

3. Podrán negociarse y registrarse a efectos de contrapartida, o sólo registrarse a efectos de contrapartida o sólo negociarse contratos cuyo cumplimiento exija la entrega efectiva, al precio convenido, del activo subyacente a que se refieran o de otro que resulte equivalente, de acuerdo con lo previsto en dichos contratos. También podrán negociarse y registrarse a efectos de contrapartida, o sólo registrarse a efectos de contrapartida o sólo negociarse contratos cuya liquidación se efectúe por diferencias, abonándose por la parte obligada el importe que resulte de la diferencia entre el precio inicialmente convenido y el precio de liquidación, determinado de acuerdo con lo previsto en sus propias condiciones generales, o contratos cuya liquidación pueda realizarse combinando la entrega física del activo subyacente y la liquidación en efectivo, de acuerdo con lo que se establezca en las condiciones generales.

Capítulo VI.

Límites de posiciones

Sección 1ª. Establecimiento de límites

Artículo 15. *Límites de posición al volumen de una posición neta en derivados sobre materias primas.*

1. Los límites de posición al volumen de posición neta que pueda mantener cualquier persona o entidad en cualquier momento en derivados sobre materias primas negociados en centros de negociación y contratos OTC equivalentes económicamente a que se refiere el artículo 154.1 de la ley del mercado de valores serán fijados por la CNMV en los siguientes supuestos:

a) cuando dichos derivados sobre materias primas se negocien exclusivamente en centros de negociación españoles; y

b) cuando se negocien volúmenes considerables de dichos derivados sobre materias primas de forma simultánea en centros de negociación bajo el ámbito de supervisión de la CNMV y de otras autoridades nacionales competentes, y el centro de negociación en el que se registre el mayor volumen de negociación sea el que esté bajo el ámbito de supervisión de la CNMV.

2. La CNMV fijará los límites previstos en el apartado anterior:



- a) de conformidad con el Reglamento delegado (UE) 2017/591 de la Comisión de 1.12.2016; y
 - b) sobre la base del conjunto de las posiciones mantenidas por una persona y las mantenidas en su nombre dentro del ámbito del grupo agregado.
 - c) incluirán las posiciones mantenidas en los contratos OTC económicamente equivalentes a los contratos referidos en el punto 1 anterior.
3. Los límites no se aplicarán a las posiciones mantenidas por una entidad no financiera, o en nombre de esta, que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con la actividad comercial de esa entidad no financiera.
4. Los límites especificarán umbrales cuantitativos claros por lo que se refiere al volumen máximo de una posición en un derivado sobre materias primas que pueda tener una persona o entidad.

Artículo 16. *Límites de posición al volumen de una posición neta en derivados sobre materias primas negociados en diversos centros de negociación.*

1. En el supuesto previsto en el artículo 11.1.b), la CNMV establecerán los límites de posición únicos que deberán aplicarse a toda la negociación relativa a ese contrato, previa consulta a las autoridades competentes de los otros centros de negociación en los que se negocien volúmenes considerables del derivado en cuestión acerca de los límites de posición únicos que deberá aplicarse y de las revisiones de tales límites.

2. Cuando la CNMV sea consultada por la autoridad competente de otro Estado miembro en el que resida el centro de negociación en el que se registre el mayor volumen de negociación de un mismo derivado sobre materias primas, y considere que no se cumplen los requisitos establecidos en el artículo 154 de la ley del mercado de valores, detallará por escrito todas las razones por las que consideran que no se cumplen dichos requisitos y se lo comunicará a dicha autoridad competente del otro Estado miembro.

3. La CNMV establecerá mecanismos de cooperación con las autoridades nacionales competentes de los centros de negociación en los que se negocie el mismo derivado sobre materias primas que se negocia en los centros de negociación bajo ámbito de supervisión de la CNMV. Estos mecanismos de cooperación incluirán el intercambio de información pertinente para permitir la supervisión y aplicación de los únicos límites de posición.

Artículo 17. *Revisión de los límites por la CNMV.*

La CNMV revisará los límites de posiciones cuando se produzca una variación significativa en la cantidad que pueda entregarse o el interés abierto o cualquier otro cambio significativo en el mercado, sobre la base de lo que haya determinado con respecto a la cantidad que pueda entregarse y el



interés abierto, y volverá a fijar los límites de posición de conformidad con normativa de desarrollo de la Unión Europea.

Artículo 18. *Prohibición de superar los límites.*

1. Toda persona que sea parte de un contrato afectado por los límites de posición determinados por la CNMV no podrá mantener posiciones superiores a dichos límites, con independencia de su lugar de residencia, domicilio social o lugar de establecimiento.

2. Toda persona que sea parte de un contrato de derivados que se negocie en un centro de negociación supervisado por la CNMV y esté afectado por los límites de posición establecidas por una autoridad nacional competente de otro Estado miembro, no podrá mantener posiciones superiores a dichos límites.

Artículo 19. *Notificación de los límites de posiciones.*

1. La CMNV notificará a la AEVM los límites de posiciones exactas que tiene intención de fijar de conformidad con los artículos 11 y 12 anteriores.

2. La CNMV, una vez recibido el dictamen que emita la AEVM:

a) notificará los límites de posiciones a los centros de negociación correspondientes si estas son conformes con el dictamen, u

b) ofrecerá a la AEVM una justificación con los motivos por los que no se considera necesario realizar la modificación a los límites impuestos, que son contrarios al dictamen de la AEVM, en cuyo caso publicará con carácter inmediato en su sitio web un aviso en el que se explicarán exhaustivamente las razones de su posición.

Artículo 20. *Aplicación de límites más restrictivos en casos excepcionales.*

1. La CNMV no impondrá límites que sean más restrictivos que los adoptados con arreglo al artículo 154.1 de la ley del mercado de valores excepto en casos excepcionales objetivamente justificados y proporcionados, atendiendo a la liquidez del mercado específico y al funcionamiento ordenado de dicho mercado.

2. La CNMV publicará en su sitio web los pormenores de los límites más restrictivos de las posiciones que decidan imponer.



3. Los límites a que se refieren los apartados anteriores serán válidos durante un período inicial que no excederá de seis meses a partir de la fecha de su publicación en el sitio web y podrán renovarse por tramos adicionales, cada uno de los cuales no excederá de seis meses, si las razones de la restricción siguen siendo aplicables. Si no se renuevan tras dicho período de seis meses, expirarán automáticamente.

4. Cuando decida imponer límites más restrictivos de las posiciones, la CNMV lo notificará a la AEVM e incluirá una justificación de los límites más restrictivos que se hayan impuesto.

5. Cuando la CNMV imponga límites contrarias al dictamen que emita la AEVM sobre la base de la notificación prevista en el apartado anterior, publicará con carácter inmediato en su sitio web un aviso en el que se explicarán exhaustivamente las razones de su posición.

Artículo 21. *Supervisión de los límites de posición al volumen de una posición neta en derivados sobre materias primas.*

A efectos de la supervisión del cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 15, los miembros o participantes de mercados regulados y SMN, así como los clientes de SOC comunicarán al menos diariamente a la empresa de servicios de inversión o al organismo rector del mercado que gestione el centro de negociación de que se trate el detalle de sus propias posiciones mantenidas a través de contratos negociados en dicho centro de negociación, así como los correspondientes a sus clientes y los clientes de estos, hasta llegar al último cliente.

Artículo 22. *Aplicación de controles de la gestión de las posiciones por los gestores de centros de negociación.*

1. La empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione el centro de negociación comunicará a la CNMV los datos pormenorizados de los controles de la gestión de las posiciones adoptadas en virtud del artículo 154.4 de la ley del mercado de valores.

2. Esta información será actualizada siempre que se produzcan cambios en los controles de la gestión de las posiciones aplicados por los gestores de los centros de negociación.

3. La CNMV comunicará la misma información prevista en el apartado anterior a la AEVM.

Sección 2ª. Comunicación de las posiciones en derivados sobre materias primas, derechos de emisión o derivados sobre derechos de emisión



Artículo 23. Obligaciones de información de los gestores de centros de negociación.

1. En virtud del artículo 155 de la ley del mercado de valores, las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen un centro de negociación que negocie derivados sobre materias primas, derechos de emisión o derivados sobre derechos de emisión publicarán un informe semanal con las posiciones agregadas mantenidas por las distintas categorías de personas respecto de los distintos derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos negociados en su centro de negociación, en el que se especifiquen los siguientes aspectos:

- a) el número de posiciones largas y cortas por tales categorías,
- b) los cambios al respecto desde el informe anterior,
- c) el porcentaje de interés abierto total que representa cada categoría, y
- d) el número de personas que mantienen posiciones en cada categoría de conformidad con el artículo 26.

2. La obligación prevista en el apartado 1 solo será aplicable cuando tanto el número de personas como sus posiciones abiertas excedan de los umbrales mínimos establecidos en el artículo 83 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25.4.2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

3. Las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado remitirán el informe semanal previsto en el apartado 1 a la CNMV y a la AEVM de conformidad con el Reglamento de ejecución (UE) 2017/980 de la Comisión, de 7 de junio de 2017, por el que se establecen normas técnicas de ejecución con respecto a los modelos de formularios, plantillas y procedimientos para la cooperación en las actividades de supervisión, las verificaciones in situ y las investigaciones, y para el intercambio de información entre las autoridades competentes de conformidad con la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

4. Las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen un centro de negociación que negocie derivados sobre materias primas, derechos de emisión o derivados sobre derechos de emisión facilitarán a la CNMV, al menos diariamente, un desglose completo de las posiciones mantenidas por todas las personas, incluidos los miembros o participantes y sus clientes, en el centro de negociación.

Artículo 24. Desglose de la información.

La información a la que hace referencia el artículo anterior distinguirá entre:



a) posiciones que, de modo objetivamente mensurable, pueden reducir los riesgos directamente relacionados con actividades comerciales, de conformidad con lo previsto en la normativa de desarrollo del Derecho de la Unión Europea, y

b) otras posiciones.

Artículo 25. *Obligaciones de información de las empresas de servicios de inversión que negocien derivados al margen de un centro de negociación.*

1. En virtud del artículo 155.2 de la ley del mercado de valores, las empresas de servicios de inversión que negocien derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos para los que la CNMV fije los límites a la posición en los términos del artículo [art. Relativo a Límites a la posición] al margen del centro de negociación en el que se negocien tales derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos, facilitarán, al menos diariamente, a la CNMV un desglose completo de las posiciones correspondientes a sus clientes y a los clientes de estos, hasta llegar al último cliente, de conformidad con el artículo 26 del Reglamento 600/2014/UE y, en su caso, el artículo 8 del Reglamento 1227/2011/UE.

2. La obligación establecida en el apartado anterior será aplicable a cualquier empresa de servicios de inversión, incluidas las empresas de servicios de inversión autorizadas en Estados no miembros de la Unión Europea que operen en España:

a) cuando el único centro de negociación en el que se negocien dichos derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos en cuestión esté bajo el ámbito de supervisión de la CNMV; o

b) cuando se negocien volúmenes considerables de dichos derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos en cuestión de forma simultánea en centros de negociación bajo el ámbito de supervisión de la CNMV y de otras autoridades nacionales competentes, y el centro de negociación en el que se registre el mayor volumen de negociación sea el que esté bajo el ámbito de supervisión de la CNMV.

3. Las empresas de servicios de inversión españolas y las empresas de servicios de inversión autorizadas en Estados no miembros de la Unión Europea que operen en España que negocien derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos al margen del centro de negociación en el que se negocien tales derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos, facilitarán, al menos diariamente, a la autoridad nacional correspondiente la información prevista en el apartado 1:

a) cuando el único centro de negociación en el que se negocien dichos derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos en cuestión esté bajo el ámbito de supervisión de dicha autoridad nacional competente; o

b) cuando se negocien volúmenes considerables de dichos derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos en cuestión de forma simultánea en centros de negociación



bajo el ámbito de supervisión de la CNMV y de otras autoridades nacionales competentes, y el centro de negociación en el que se registre el mayor volumen de negociación sea el que esté bajo el ámbito de supervisión de otra autoridad nacional competente.

4. La información a que hace referencia este artículo se remitirá desglosada de conformidad con el artículo 24.

Artículo 26. *Obligación de clasificación a las personas que mantengan posiciones en un derivado sobre materias primas, un derecho de emisión o un derivado sobre un derecho de emisión.*

A los efectos de lo establecido en el artículo 11.1, las personas que mantengan posiciones en un derivado sobre materias primas, un derecho de emisión o un derivado sobre un derecho de emisión serán clasificadas por la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione ese centro de negociación, en función de la naturaleza de su actividad principal y tomando en consideración toda autorización aplicable, en una de las categorías siguientes:

- a) empresas de servicios de inversión o entidades de crédito;
- b) fondos de inversión, ya sea organismos de inversión colectiva en instrumentos financieros mobiliarios tal como se definen en la Directiva 2009/65/CE, ya gestores de fondos de inversión alternativos tal como se definen en la Directiva 2011/61/UE;
- c) otras entidades financieras, incluidas empresas de seguros y empresas de reaseguros tal como se definen en la Ley 20/2015, de 14 de julio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, y fondos de pensiones de empleo tal y como se definen en el Texto Refundido de la Ley de regulación de los planes y fondos de pensiones, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre.;
- d) empresas comerciales; o
- e) en el caso de los derechos de emisión o de los derivados sobre derechos de emisión, operadores con obligaciones de conformidad con arreglo a la Directiva 2003/87/CE.

Título II

Servicios de suministro de datos

Capítulo I.

Concepto y tipos de proveedores de servicios de suministro de datos



Artículo 27. Concepto.

1. Son proveedores de servicios de suministros de datos aquellas empresas autorizadas a prestar profesionalmente los servicios previstos en el artículo 197 bis.1 de la ley del mercado de valores.

2. Son proveedores de servicios de suministros de datos las siguientes:

- a) los agentes de publicación autorizados (en adelante, APA);
- b) los proveedores de información consolidada (en adelante, PIC); y
- c) los sistemas de información autorizados (en adelante, SIA).

Capítulo II

Autorización de las empresas de servicios de suministro de datos

Artículo 28. Autorización.

1. De conformidad con lo establecido en el artículo 228 de la ley del mercado de valores, la autorización para prestar servicios de suministro de datos especificará el servicio de suministro de datos que la empresa está autorizado a prestar. La empresa de servicios de suministro de datos que se proponga ampliar sus actividades a otros servicios de suministro de datos deberá presentar una solicitud de ampliación de su autorización.

2. La autorización será válida para toda la Unión Europea y permitirá al proveedor de servicios de suministro de datos prestar en toda la Unión los servicios respecto a los cuales haya sido autorizado.

3. Los prestadores de servicios de suministros de datos autorizados en otro Estado miembro de la Unión Europea podrán prestar dichos servicios en España sin necesidad de autorización previa por parte de la CNMV.

Artículo 29. Requisitos para ejercer su actividad.

1. Serán requisitos para que una entidad obtenga y conserve su autorización para prestar servicios de suministro de datos los siguientes:



- a) Revestir la forma de sociedad anónima. En todo caso, la sociedad deberá ser de duración indefinida.
- b) Tener su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, en territorio nacional.
- c) Contar con un consejo de administración cuyos miembros cumplan con lo dispuesto en el artículo 30.

Artículo 30. *Requisitos aplicables al consejo de administración de las empresas de servicios de suministro de datos.*

1. Todos los miembros del consejo de administración de las empresas de servicios de suministro de datos poseerán en todo momento la honorabilidad suficiente, así como los conocimientos, competencias y experiencia suficiente, y dedicarán el tiempo suficiente al desempeño de su cometido.

2. El consejo de administración poseerá colectivamente los conocimientos, competencias y experiencia oportunos para poder comprender las actividades de la empresa de servicios de suministro de datos. Cada uno de los miembros del consejo de administración actuará con honestidad, integridad e independencia de espíritu, impugnando de manera efectiva las decisiones de la alta dirección, cuando sea necesario, y vigilando y controlando de manera efectiva el proceso decisorio de la dirección, cuando sea necesario.

3. Cuando una sociedad rectora de mercado solicite autorización para gestionar un APA, un PIC o un SIA y los miembros del consejo de administración del APA, PIC o SIA sean los mismos que los miembros del consejo de administración del mercado regulado, se considerará que dichas personas cumplen el requisito establecido en el párrafo primero.

4. Las empresas de servicios de suministro de datos notificarán a la CNMV la identidad de todos los miembros de su consejo de administración y cualquier cambio relativo a la composición de este, junto con toda la información necesaria para valorar si la entidad cumple lo establecido en los apartados anteriores.

5. Los consejos de administración de las empresas de suministro de datos definirán y vigilarán la aplicación de un sistema de gobierno que garantice una gestión eficaz y prudente de la organización y que incluirá el reparto de funciones en la organización y la prevención de conflictos de intereses, promoviendo la integridad del mercado y el interés de sus clientes.

6. La CNMV denegará la autorización si no está convencida de que la persona o personas que dirigirán efectivamente las actividades de la empresa de servicios de suministro de datos gozan de la honorabilidad suficiente, o cuando existan motivos objetivos y demostrables para creer que la estructura y configuración propuestos en la dirección de la empresa suponen una amenaza para su gestión adecuada y prudente y para la debida consideración del interés de sus clientes y de la integridad del mercado.



Artículo 31. *Condiciones aplicables a los APA.*

1. Los APA establecerán políticas, medios y procedimientos adecuados para hacer pública la información requerida con arreglo a los artículos 20 y 21 del Reglamento (UE) no 600/2014/UE tan cerca del tiempo real como sea posible técnicamente y en condiciones comerciales razonables.

2. La información se facilitará gratuitamente quince minutos después de que el APA la haya publicado.

3. Los APA estarán en condiciones de divulgar la información a que se refiere el apartado 1 con eficiencia y coherencia, de manera que se garantice un acceso rápido a la información, en condiciones no discriminatorias y en un formato que facilite la consolidación de la información con datos similares de otras fuentes.

4. La información hecha pública por los APA de conformidad con lo dispuesto en el apartado 1 incluirá, como mínimo, los detalles siguientes:

- a) el identificador del instrumento financiero;
- b) el precio al que se haya concluido la operación;
- c) el volumen de la operación;
- d) la hora de la operación;
- e) la hora a la que se haya comunicado la operación;
- f) la notación de la cantidad;

g) el código del centro de negociación en el que se haya ejecutado la operación, si la operación se ha ejecutado mediante un internalizador sistemático, el código «SI», o el código «OTC» para el resto de los casos; y

h) en su caso, un indicador de que la operación ha estado sujeta a condiciones específicas.

5. Los APA deberán cumplir con los siguientes requisitos de organización:

a) gestionarán y mantendrán dispositivos administrativos eficaces para evitar conflictos de intereses con sus clientes. En particular, un APA que sea también una sociedad rectora de un centro de negociación o una empresa de servicios de inversión tratará toda la información recopilada de forma no discriminatoria y gestionará y mantendrá dispositivos adecuados para separar las diferentes funciones comerciales;

b) establecerán mecanismos de seguridad sólidos para:

1º. garantizar la seguridad de los medios de transmisión de la información,



2º. reducir al mínimo el riesgo de corrupción de datos y de acceso no autorizado y

3º. evitar fugas de información antes de la publicación;

c) mantendrán recursos adecuados y establecerán instalaciones de reserva a fin de ofrecer y mantener sus servicios en todo momento; y

d) establecerán sistemas que permitan:

1º. controlar de manera efectiva que la comunicación de operaciones sea completa ,

2º. detectar omisiones y errores manifiestos; y

3º. solicitar el reenvío de los informes erróneos.

Artículo 32. Condiciones aplicables a los PIC.

1. Los PIC establecerán políticas y medios y procedimientos adecuadas para recopilar la información publicada de conformidad con los artículos 6 y 20 del Reglamento (UE) no 600/2014, consolidarla en un flujo electrónico continuo de datos y ponerla a disposición del público lo más cerca al tiempo real como sea posible técnicamente y en condiciones comerciales razonables, incluyendo como mínimo los siguientes datos:

a) el identificador del instrumento financiero;

b) el precio al que se haya concluido la operación;

c) el volumen de la operación;

d) la hora de la operación;

e) la hora a la que se haya comunicado la operación;

f) la notación de la cantidad;

g) el código del centro de negociación en el que se haya ejecutado la operación, , si la operación se ha ejecutado mediante un internalizador sistemático, el código «SI», o el código «OTC» para el resto de los casos; y

h) en su caso, el hecho de que un algoritmo informático haya sido responsable de la decisión de inversión y de la ejecución de la operación;

i) en su caso, un indicador de que la operación ha estado sujeta a condiciones específicas;

j) en caso de exención, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4, apartado 1, letras a) o b), del Reglamento (UE) no 600/2014, de la obligación de hacer pública la información a que



hace referencia el artículo 3, apartado 1, de dicho Reglamento, un señalizador que indique a cuál de dichas exenciones ha estado sujeta la operación.

2. Los PIC estarán en condiciones de divulgar la información a que se refiere el apartado 1 con eficiencia y coherencia, de manera que se garantice un acceso rápido a la información, en condiciones no discriminatorias y en formatos de fácil acceso y utilización para los participantes en el mercado.

3. Los PIC establecerán políticas y disposiciones adecuadas para recopilar la información publicada de conformidad con los artículos 10 y 21 del Reglamento (UE) 600/2014, consolidarla en un flujo electrónico continuo de datos y ponerla a disposición del público lo más cerca al tiempo real como sea posible técnicamente y en condiciones comerciales razonables, incluyendo como mínimo los siguientes datos:

- a) el identificador o los elementos identificativos del instrumento financiero;
- b) el precio al que se haya concluido la operación;
- c) el volumen de la operación;
- d) la hora de la operación;
- e) la hora a la que se haya comunicado la operación;
- f) la notación de la cantidad;

g) el código del centro de negociación en el que se haya ejecutado la operación, , si la operación se ha ejecutado mediante un internalizador sistemático, el código «SI», o el código «OTC» para el resto de los casos;;

h) en su caso, un indicador de que la operación ha estado sujeta a condiciones específicas.

4. Los PIC estarán en condiciones de divulgar dicha información con eficiencia y coherencia, de manera que se garantice un acceso rápido a la información, en condiciones no discriminatorias y en formatos generalmente aceptados que sean interoperables y de fácil acceso y utilización para los participantes en el mercado.

5. La información a que se refieren los apartados 1 y 3 se facilitará gratuitamente quince minutos después de que el PIC la haya publicado.

6. Los PIC garantizarán la consolidación de los datos facilitados por los mercados regulados, SMN, SOC y APA relativos a los instrumentos financieros de acuerdo con las normas técnicas de regulación

7. Los PIC gestionarán y mantendrán dispositivos administrativos eficaces para evitar conflictos de intereses. En particular, un organismo rector del centro de negociación o un APA que gestionen también un servicio de información consolidada tratarán toda la información recopilada de manera no discriminatoria y gestionarán y mantendrán dispositivos adecuados para separar las distintas funciones comerciales.



8. Los PIC establecerán mecanismos de seguridad sólidos para garantizar la seguridad de los medios de transmisión de la información, reducir al mínimo el riesgo de corrupción de datos y de acceso no autorizado y mantendrán unos recursos adecuados y establecerán instalaciones de reserva a fin de ofrecer y mantener sus servicios en todo momento.

Artículo 33. *Condiciones aplicables a los SIA.*

1. Los SIA establecerán políticas, medios y procedimientos adecuados para comunicar la información requerida con arreglo al artículo 26 del Reglamento (UE) no 600/2014 con la mayor brevedad, a más tardar al finalizar el día hábil siguiente al día en que tuvo lugar la operación. Dicha información se comunicará de conformidad con los requisitos establecidos en el artículo 26 del Reglamento (UE) no 600/2014.

2. Los SIA gestionarán y mantendrán dispositivos administrativos eficaces para evitar conflictos de intereses con sus clientes. En particular, los SIA que sean también sociedades rectoras del centro de negociación o empresas de servicios de inversión tratarán toda la información recopilada de forma no discriminatoria y gestionarán y mantendrán dispositivos adecuados para separar las diferentes funciones comerciales.

3. Los SIA establecerán mecanismos de seguridad sólidos para garantizar la seguridad y autenticación de los medios de transmisión de la información, reducir al mínimo el riesgo de corrupción de datos y de acceso no autorizado y evitar fugas de información, manteniendo en todo momento la confidencialidad de los datos, a cuyos efectos mantendrán unos recursos adecuados y establezcan instalaciones de reserva a fin de ofrecer y mantener sus servicios en todo momento.

4. Los SIA establecerán sistemas que permitan controlar de manera efectiva que la comunicación de operaciones sea completa, detectar omisiones y errores manifiestos causados por la empresa de servicios de inversión y, en caso de que se produzca uno de estos errores u omisiones, comunicar los datos del error u omisión a la empresa de servicios de inversión y solicitar que vuelvan a enviar las comunicaciones erróneas. Asimismo, los SIA establecerán sistemas que les permitan detectar errores u omisiones causadas por el propio SIA, y corregir y remitir, en su caso a la autoridad competente correspondiente las comunicaciones de operaciones correctas y completas.

Disposición adicional única. *Comunicación de sanciones a la Autoridad Bancaria Europea.*

La Comisión Nacional del Mercado de Valores informará a la Autoridad Bancaria Europea de las sanciones impuestas a las empresas de servicios de inversión así como de los recursos interpuestos contra las mismas y sus resultados.



No obstante, lo anterior, no será preciso informar sobre sanciones impuestas a empresas de servicios de inversión que cumplan los requisitos siguientes:

- a) No estar autorizadas a prestar el servicio auxiliar al que se refiere el artículo 161.2.a) de la ley de mercado de valores.
- b) Prestar únicamente uno o varios de los servicios o actividades de inversión enumerados en el artículo 161.1.a), b), d) y g) de la ley del mercado de valores.
- c) No estar autorizadas para tener en depósito dinero o valores de sus clientes y que, por esta razón, nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de dichos clientes.

Disposición derogatoria.

Quedan derogadas las siguientes disposiciones:

1. El Real Decreto 1416/1991, de 27 de septiembre, sobre operaciones bursátiles especiales y sobre transmisión extrabursátil de valores cotizados y cambios medios ponderados.
2. El Real Decreto 726/1989, de 23 de junio, sobre Sociedades Rectoras y miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y Fianza Colectiva . No obstante, el capítulo IV seguirá manteniendo su vigencia a los efectos de la disposición adicional primera.3 del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial
3. Real Decreto 949/1989, de 28 de julio, sobre comisiones aplicables a las operaciones sobre valores admitidos a negociación en Bolsas de Valores y sobre constitución de los Colegios de Corredores de Comercio de Madrid, Barcelona y Bilbao.
4. Real Decreto 710/1986, de 4 de abril, por el que se crea un segundo mercado de valores en las Bolsas Oficiales de Comercio y se modifican las condiciones de puesta en circulación de títulos de renta fija.
5. Real Decreto 1282/2010, de 15 de octubre, por el que se regulan los mercados secundarios oficiales de futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados.
6. Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado.



Disposición final primera. *Modificación del Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores.*

Se modifica el artículo 3.1, que queda redactado en los siguientes términos:

«1. Serán entidades adheridas al Fondo de Garantía de Inversiones las empresas de servicios de inversión contempladas en el artículo 160 de la ley del mercado de valores.»

Disposición final segunda. *Modificación del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.*

Se da nueva redacción a los apartados 11 y siguientes del artículo 5 del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, que queda redactado en los siguientes términos:

«11. Los fondos de inversión podrán soportar los gastos correspondientes al servicio de análisis financiero sobre inversiones, a que se refiere el artículo 141.e) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, siempre que así figure en el folleto informativo del fondo y se cumplan los siguientes requisitos:

a) El servicio de análisis deberá constituir pensamiento original y proponer conclusiones significativas, que no sean evidentes o de dominio público, derivadas del análisis o tratamiento de datos.

b) Dicho servicio deberá estar relacionado con la vocación inversora del fondo de inversión y contribuir a mejorar la toma de decisiones sobre inversión.

c) El informe anual de la institución a que se refiere el artículo 17 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, deberá recoger información cuantitativa y cualitativa detallada para que los inversores tengan conocimiento de la existencia de costes derivados del servicio de análisis.

12. Los fondos de inversión podrán soportar comisiones de intermediación que incorporen la prestación del servicio de análisis financiero sobre inversiones, a que se refiere el artículo 141.e) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, siempre que así figure en el folleto informativo del fondo y se cumplan los requisitos de los párrafos a), b) y c) del apartado anterior y los que se indican a continuación:

a) Las gestoras se deberán dotar de procedimientos de selección de intermediarios con el objeto de garantizar su deber de actuar en beneficio de los partícipes, gestionar adecuadamente los conflictos de interés que puedan surgir en relación a los citados costes, así como garantizar el mejor resultado posible en la ejecución de las operaciones. Asimismo, los procedimientos deberán contemplar una revisión al menos anual de las comisiones abonadas a los intermediarios.



b) En ningún caso, el coste del servicio de análisis se verá influido o condicionado por el volumen de las operaciones de intermediación.

13. Las entidades comercializadoras de fondos de inversión podrán cobrar a los partícipes que hayan suscrito participaciones a través de éstas, comisiones por la custodia y administración de las participaciones, siempre que ello figure en el folleto de la IIC y se cumplan los siguientes requisitos:

a) Que las participaciones estén representadas mediante certificados y figuren en el registro de partícipes de la sociedad gestora o del comercializador a través del que se hayan adquirido las participaciones por cuenta de partícipes y que, en consecuencia, el comercializador acredite la titularidad de las participaciones frente al inversor.

b) Que se cumplan los requisitos generales de tarifas y contratos por la prestación de servicios de inversión y auxiliares.

c) Que el comercializador no pertenezca al mismo grupo que la sociedad gestora.

Para la inclusión en el folleto de la posibilidad de cobro de dichas comisiones de acuerdo con el párrafo anterior no se requerirá la aplicación de lo dispuesto en el artículo 14 de este reglamento.

14. Los demás gastos que hayan de soportar los fondos de inversión deberán estar expresamente previstos en su folleto informativo. En todo caso, tales gastos deberán responder a servicios efectivamente prestados al fondo que resulten imprescindibles para el normal desenvolvimiento de su actividad. Tales gastos no podrán suponer un coste adicional por servicios inherentes a las labores de su SGIIC o de su depositario, que están ya retribuidas por sus respectivas comisiones, reguladas en los apartados anteriores de este artículo.

15. El Ministro de Economía, Industria y Competitividad y, con su habilitación expresa, la CNMV dictarán las demás disposiciones necesarias para el desarrollo de este artículo.»

Disposición final tercera. *Modificación del Real Decreto 361/2007, de 16 de marzo, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de la participación en el capital de las sociedades que gestionan mercados secundarios de valores y sociedades que administren sistemas de registro, compensación y liquidación de valores*

Se modifica el artículo 1.3, que queda redactado en los siguientes términos:

«3. A los efectos de este artículo tendrán la consideración de participación significativa en las sociedades que administran mercados secundarios españoles aquellas que alcancen, de forma directa o indirecta, los siguientes porcentajes de participación en el capital o derechos de voto: 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33, 40 ó 50. No obstante, la adquisición o pérdida de una participación de control se regirá por lo dispuesto en la disposición adicional sexta de la ley del mercado de valores, y en el artículo 2 del presente real decreto.»



Disposición final cuarta. Modificación del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

Uno. El artículo 1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 1. *Ámbito de aplicación.*

1. El presente título se aplica a las empresas de servicios de inversión.
2. Las entidades de crédito que presten servicios de inversión de conformidad con lo dispuesto en el artículo 5 de la ley del mercado de valores estarán sujetas a lo dispuesto en las siguientes disposiciones del presente real decreto:
 - a) Los artículos 5 y 8 del capítulo I del título I.
 - b) Los artículos 39 en cuanto al depósito de instrumentos financieros; los artículos 40 y 42; el artículo 45 en cuanto al depósito de instrumentos financieros y las secciones 2.^a, 3.^a y 6.^a del capítulo I del título II.
 - c) El título IV.
 - d) En la medida en que resulten de aplicación a las disposiciones señaladas en las letras anteriores, los siguientes artículos del presente título preliminar.
3. Las entidades de crédito extranjeras que vengán a prestar en territorio español alguno de los servicios de inversión previstos en el artículo 5 del presente real decreto se registrarán por lo establecido en el Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 184 de la Ley del Mercado de Valores, en cuanto a las sucursales de entidades de crédito comunitarias autorizadas para prestar servicios de inversión en territorio español.
4. A los efectos de lo dispuesto en los dos apartados anteriores, el Banco de España comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a fin de que ésta incorpore la información a sus registros, las entidades de crédito extranjeras o españolas autorizadas para prestar en España servicios de inversión.
5. A las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado que estuvieran autorizadas para prestar aquellos



servicios de inversión expresamente previstos en su normativa específica les serán de aplicación las siguientes disposiciones del presente real decreto, en la prestación de los mencionados servicios de inversión:

- a) El capítulo I del título II salvo la sección 2.^a, de la que sólo resultará de aplicación el artículo 32.
- b) El capítulo I salvo el artículo 58; el capítulo III; el artículo 79 y el capítulo VI del título IV.
- c) En la medida en que se refieren a las disposiciones señaladas en las letras anteriores, los siguientes artículos del título preliminar y el artículo 5.1.g).»

Dos. El artículo 2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 2. Definiciones.

A efectos del presente real decreto se entenderá por:

a) Canal de distribución: Cualquier medio a través del cual la información se difunda o pueda difundirse públicamente, entendiéndose por tal aquella a la que tenga acceso un gran número de personas.

b) Persona competente en relación a una entidad que presta servicios de inversión:

1º Un miembro del órgano de administración, socio, miembro de la alta dirección o agente de la entidad.

2º Un miembro del órgano de administración, socio o miembro de la alta dirección de cualquier agente de la entidad.

3º Un empleado de la entidad o de un agente de la entidad, así como cualquier otra persona física cuyos servicios se pongan a disposición y bajo el control de la entidad o de un agente de la entidad y que participe en la realización por parte de la entidad de servicios de inversión.

4º Una persona física que participe directamente en la prestación de servicios a la entidad o a su agente con arreglo a un acuerdo de delegación para la prestación por parte de la entidad de servicios de inversión.

c) Analista financiero: La persona competente que lleve a cabo la parte fundamental de los informes de inversiones.

d) Delegación: Cualquier tipo de acuerdo entre una entidad que preste servicios de inversión y un tercero en virtud del cual éste realiza un servicio, proceso o actividad que en otras circunstancias llevaría a cabo aquella.



d) Persona con la que una persona competente tiene una relación de parentesco:

1° El cónyuge de la persona competente o cualquier persona unida a ella por una relación de análoga afectividad, conforme a la legislación nacional.

2° Los hijos o hijastros que tenga a su cargo la persona competente.

3° Aquellos otros parientes que convivan con ella como mínimo desde un año antes de la fecha de la operación personal considerada.

e) Operación de financiación de valores: Empréstito o préstamo de valores o de otros instrumentos financieros, operación de venta con pacto de recompra u operación de compra con pacto de reventa.»

Tres. El artículo 3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 3. Condiciones aplicables a la provisión de información.

Cuando, de conformidad con lo dispuesto en este real decreto, se exija a las entidades que prestan servicios de inversión la provisión de información a sus clientes en un soporte duradero, las entidades podrán facilitar la información en un soporte distinto del papel, cuando se cumplan las condiciones previstas en el artículo 3 del Reglamento Delegado 565/2017/UE de la Comisión de 25.4.2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.»

Cuatro. El artículo 4 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 4. Concepto y régimen jurídico.

1. Son empresas de servicios de inversión las empresas previstas en el artículo 163 de la ley del mercado de valores.

2. Las empresas de servicios de inversión se rigen por la ley del mercado de valores, el presente real decreto, los restantes reales decretos que desarrollan la ley y que les resulten de



aplicación y sus respectivas disposiciones de desarrollo, así como la normativa europea que le sea de aplicación.»

Cinco. Se suprime el artículo 6 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

Seis. El artículo 7 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 7. Reserva de denominación.

1. Las denominaciones sociales de las empresas de servicios de inversión descritas en los artículos anteriores incluirán de forma obligada la mención a la clase de empresa de servicios de inversión de que se trate: «Sociedad de valores», «agencia de valores», «sociedad gestora de carteras», «empresa de asesoramiento financiero», o sus abreviaturas «S.V.», «A.V.», «S.G.C.», y «E.A.F.», en la correspondencia, impresos, propaganda, contratos y, en general, en todas las referencias públicas de cualquier clase que provengan de tales entidades.

2. Las empresas de servicios de inversión extranjeras que actúen en España conservarán su denominación original; no obstante, deberán manifestar en sus referencias públicas, especialmente en sus relaciones con la clientela, su carácter de empresas de servicios de inversión, así como su régimen de operativa por cuenta propia o ajena.»

Siete. El Capítulo II del Título I del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Capítulo II

Servicios y actividades de inversión

Artículo 9. Servicios y actividades de inversión.

1. Las empresas de servicios de inversión sólo podrán prestar los servicios y actividades de inversión, servicios auxiliares y las actividades accesorias, incluido el alcance general o limitado con que pretendan desarrollarlos, relacionadas en su autorización; y cumplirán todas las normas que afecten al servicio en concreto, especialmente aquellas que se refieran a las relaciones con la



clientela. Las entidades no podrán realizar servicios o actividades no incluidos en su autorización, ni hacerlo con un alcance diferente.

2. La relación de actividades de las empresas de servicios de inversión se hará constar en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la forma que ésta determine.

Artículo 10. Actividades accesorias.

1. Las empresas de servicios de inversión, siempre que cumplan los requisitos establecidos en el presente real decreto y resuelvan en forma adecuada los posibles conflictos de interés entre ellas y sus clientes, o entre los de los distintos tipos de clientes, podrán prestar los servicios señalados en el artículo 5 de este real decreto referidos a instrumentos no contemplados en el artículo 3 de la ley del mercado de valores, u otras actividades accesorias que supongan la prolongación de su negocio, cuando ello no desvirtúe el objeto social propio de la empresa de servicios de inversión.

2. Las empresas de servicios de inversión no podrán asumir funciones exclusivas de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, de fondos de pensiones o de fondos de titulización de activos.

Artículo 11. Modificaciones de la relación de actividades.

1. La relación inicial de actividades de las empresas de servicios de inversión se recogerá en la solicitud de autorización a que se refiere el capítulo III del presente título. Toda alteración posterior de la relación de actividades deberá someterse al procedimiento previsto en el citado capítulo, si bien el plazo para notificar la resolución será de tres meses.

No obstante lo anterior, sólo deberán ser comunicadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores aquellas modificaciones de la relación de actividades que tengan escasa relevancia por afectar a servicios y actividades no reservadas, a la alteración o reducción de servicios y actividades ya autorizados, o porque así sean consideradas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en contestación a la consulta previa formulada al efecto por la empresa de servicios de inversión afectada.

2. La CNMV podrá denegar la solicitud de modificación de la relación de actividades de acuerdo con lo previsto en el artículo 177 de la ley del mercado de valores y si estima insuficiente la organización administrativa y contable de la entidad, sus medios humanos y técnicos, sus procedimientos de control interno o las normas de conducta que haya adoptado, especialmente si éstas no resultan adecuadas para evitar los conflictos de interés que puedan surgir en el desarrollo de los servicios y actividades contenidos en su solicitud de autorización.



En el caso de empresas de servicios de inversión autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea, la modificación de la relación de actividades quedará condicionada a la recepción por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de una comunicación de la autoridad supervisora del país de origen de la empresa de servicios de inversión que indique la modificación de las actividades a realizar en España.»

Ocho. El artículo 12 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 12. Autorización.

No se practicarán inscripciones en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el caso de que entre la fecha de autorización y la de solicitud de inscripción en el Registro hubiera transcurrido más de un año.»

Nueve. El artículo 13 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 13. Comunicación a la Autoridad Europea de Valores y Mercados y a la Comisión Europea.

La CNMV comunicará a la Autoridad Europea de Valores y Mercados toda autorización de empresas de servicios de inversión en España.

De igual modo, la CNMV comunicará a la Autoridad Europea de Valores y Mercados y a la Comisión Europea las dificultades que las empresas de servicios de inversión españolas encuentren para establecerse, o para prestar servicios o realizar actividades de inversión en un Estado no miembro de la Unión Europea.»

Diez. El artículo 15 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 15. Requisitos financieros de las empresas de servicios de inversión.



1. Las empresas de servicios de inversión deberán tener un capital inicial no inferior a las siguientes cantidades:

a) Las sociedades de valores; 730.000 euros.

b) Las agencias de valores; 125.000 euros.

c) Las agencias de valores no autorizadas a tener en depósito fondos o valores mobiliarios de sus clientes; 50.000 euros.

d) Las sociedades gestoras de carteras deberán tener:

i) Un capital inicial de 50.000 euros; o

ii) Un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional en todo el territorio de la Unión Europea, con una cobertura mínima de 1.000.000 euros por reclamación de daños, y un total de 1.500.000 euros anuales para todas las reclamaciones.

iii) Una combinación de capital inicial y de seguro de responsabilidad civil profesional que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de los incisos i) e ii) anteriores.

El capital inicial solo podrá estar compuesto por uno o más de los elementos mencionados en el artículo 26.1.a) a e) del Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio de 2013. Dicho capital inicial deberá estar totalmente desembolsado en efectivo, cuando se trate de nueva creación. En el caso de transformación, deberá ser en efectivo el desembolso de la diferencia entre el capital social mínimo y el patrimonio neto de la entidad que solicite la transformación.

2. Las modificaciones de la relación de actividades de las empresas de servicios de inversión que prevean la realización de actividades para las que se requiera un capital social superior quedarán condicionadas al aumento de capital correspondiente.

3. El capital inicial mínimo de los agentes de empresas de servicios de inversión que sean personas jurídicas será el que corresponda a la forma jurídica adoptada.»

Once. El artículo 16 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 16. Requisitos de la solicitud.



1. La solicitud de autorización para la creación de una empresa de servicios de inversión o la transformación en dicha figura deberá ir acompañada de los documentos establecidos por el Reglamento Delegado (UE) .../... de la Comisión de 14.7.2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre la información y los requisitos necesarios para la concesión de autorizaciones a empresas de servicios de inversión.

2. En todo caso, cabrá exigir a los promotores cuantos datos, informes o antecedentes se consideren oportunos para verificar el cumplimiento de las condiciones y requisitos establecidos en este real decreto.

3. Cuando se solicite la transformación de otra entidad en empresa de servicios de inversión, además de los documentos anteriores se acompañará:

a) Un balance intermedio auditado, cerrado no antes del último día del trimestre anterior al momento de presentación de la solicitud, con una mención expresa y detalle suficiente de las posibles contingencias que pudieran afectar a la valoración del patrimonio. El balance se formulará con los mismos criterios, estructura y forma que el que corresponde incluir en las cuentas anuales.

b) Las cuentas anuales auditadas de los últimos dos ejercicios o desde su creación, si ésta se hubiera producido durante este período.

c) Escritura pública de constitución de las entidades y sus modificaciones posteriores.

4. Corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la creación y gestión de un registro de miembros del órgano de administración y de la alta dirección de las entidades dominantes, que no sean entidades de crédito, empresas de servicios de inversión o entidades aseguradoras o reaseguradoras de empresas de servicios de inversión españolas, donde deberán inscribirse obligatoriamente los consejeros, directores y asimilados de aquéllas. En este registro se inscribirán también, en su caso, los administradores de las entidades dominantes de las empresas de asesoramiento financiero.

Para la inscripción en dicho registro, las empresas de servicios de inversión deberán comunicar el nombramiento dentro de los 15 días siguientes a su aceptación del cargo, incluyendo los datos personales y profesionales que establezca, con carácter general, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y declarar expresamente, en el documento que acredite su aceptación del cargo, que reúnen los requisitos de idoneidad que les resulten exigibles y que no se encuentran incurso en ninguna limitación o incompatibilidad establecida en las normas que les fuesen de aplicación.»

Doce. El artículo 17 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 17. *Autorización de empresas de servicios de inversión sujetas al control de personas extranjeras.*



Las autorizaciones que se concedan a las empresas de servicios de inversión que vayan a estar controladas, de forma directa o indirecta, por una o varias empresas autorizadas o domiciliadas en un Estado no miembro de la Unión Europea serán comunicadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la Comisión Europea, especificando la estructura del grupo al que pertenezca la entidad.»

Trece. El artículo 18 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 18. Operaciones societarias.

1. A efectos de este real decreto se considerarán operaciones societarias la transformación, fusión, escisión y segregación de una rama de actividad en las que esté involucrada, al menos, una empresa de servicios de inversión.

2. Las operaciones societarias están sometidas al procedimiento de autorización y requisitos previstos en el presente capítulo III.

3. No obstante lo anterior, las siguientes operaciones societarias estarán exentas del procedimiento de autorización y de los requisitos previstos en el presente capítulo III, debiendo únicamente ser comunicadas a la CNMV en el plazo de 10 días desde su inscripción en el Registro Mercantil:

a) Transformación de S.L. en S.A. y viceversa.

b) La fusión por absorción por parte de la ESI de sociedad íntegramente participada y por absorción de sociedad participada al menos al noventa por ciento.

c) La fusión por absorción cuando la sociedad absorbente sea una entidad de crédito autorizada por el banco de España.

d) Aquellas otras operaciones societarias para las que la CNMV, en contestación a consulta previa o, mediante resolución de carácter general, haya considerado innecesario, por su escasa relevancia, el trámite de autorización

3. En la tramitación de la autorización de las operaciones societarias, la Comisión Nacional del Mercado de Valores comprobará:

a) Que el cambio de estructura de la sociedad como consecuencia de la operación societaria no pueda significar merma alguna de los requisitos que para la constitución de las empresas de servicios de inversión estén establecidos en este real decreto.

b) Que, cuando se produzca la desaparición de una empresa de servicios de inversión, no sufran perjuicios los clientes, y que, en su caso, se liquidarán ordenadamente las operaciones pendientes.



4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá exigir, cuando ello resulte necesario, la acreditación de que el capital social y patrimonio neto de la entidad resultante de una operación societaria supera los capitales mínimos establecidos en el artículo 15 de este real decreto. A tal efecto, podrá requerir la presentación de balances auditados, incluidos los de las entidades del grupo consolidable, cerrados no antes del último día del trimestre anterior al momento de presentación de la solicitud.»

Catorce. Se suprimen los artículos 14 bis a 14 sexies del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero:

Quince. La Sección 2ª del Capítulo III del Título I del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactada del siguiente modo:

«Sección 2ª. Idoneidad, gobierno corporativo y requisitos de información

Artículo 19. Requisitos de honorabilidad comercial y profesional.

1. Concurrirá la honorabilidad comercial y profesional exigida en el artículo 205 de la ley del mercado de valores en quienes hayan venido mostrando una conducta personal, comercial y profesional que no arroje dudas sobre su capacidad para desempeñar una gestión sana y prudente de la empresa de servicios de inversión.

2. Para valorar la concurrencia de honorabilidad comercial y profesional se deberá considerar toda la información disponible, incluyendo:

a) La trayectoria del cargo en cuestión en su relación con las autoridades de regulación y supervisión; las razones por las que hubiera sido despedido o cesado en puestos o cargos anteriores; su historial de solvencia personal y de cumplimiento de sus obligaciones; su actuación profesional, si hubiese ocupado cargos de responsabilidad en empresas de servicios de inversión que hayan estado sometidas a un proceso de actuación temprana o resolución; o si hubiera estado inhabilitado conforme a la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, mientras no haya concluido el período de inhabilitación fijado en la sentencia de calificación del concurso y los quebrados y concursados no rehabilitados en procedimientos concursales anteriores a la entrada en vigor de la referida ley.

b) La condena por la comisión de delitos o faltas y la sanción por la comisión de infracciones administrativas teniendo en cuenta:

1.º El carácter doloso o imprudente del delito, falta o infracción administrativa.



2.º Si la condena o sanción es o no firme.

3.º La gravedad de la condena o sanción impuestas.

4.º La tipificación de los hechos que motivaron la condena o sanción, especialmente si se tratase de delitos societarios, contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico, contra la Hacienda Pública y contra la Seguridad Social, delitos de blanqueo de capitales o receptación o si supusiesen infracción de las normas reguladoras del ejercicio de la actividad bancaria, de seguros o del mercado de valores, o de protección de los consumidores.

5.º Si los hechos que motivaron la condena o sanción se realizaron en provecho propio o en perjuicio de los intereses de terceros cuya administración o gestión de negocios le hubiese sido confiada, y en su caso, la relevancia de los hechos por los que se produjo la condena o sanción en relación con las funciones que tenga asignadas o vayan a asignarse al cargo en cuestión en la empresa de servicios de inversión.

6.º La prescripción de los hechos ilícitos de naturaleza penal o administrativa o la posible extinción de la responsabilidad penal.

7.º La existencia de circunstancias atenuantes y la conducta posterior desde la comisión del delito o infracción.

8.º La reiteración de condenas o sanciones por delitos, faltas o infracciones.

A efectos de valorar lo previsto en esta letra, la Comisión Nacional del Mercado de Valores valorará la información prevista en el artículo 4.a).v) del Reglamento Delegado de la comisión de 14.7.2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre la información y los requisitos necesarios para la concesión de autorizaciones; y consultará las bases de datos de la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Valores y Mercados y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación sobre sanciones administrativas y podrá establecer un comité de expertos independientes con el objeto de informar los expedientes de valoración en los que concurra condena por delitos o faltas.

c) La existencia de investigaciones relevantes fundamentadas en indicios racionales, tanto en el ámbito penal como administrativo, sobre alguno de los hechos mencionados en la letra b).4.º. No se considerará que hay falta de honorabilidad sobrevenida por la mera circunstancia de que, estando en el ejercicio de su cargo, un consejero, director general o asimilado, u otro empleado responsable del control interno o que ocupe un puesto clave en el desarrollo de la actividad general de la entidad sea objeto de dichas investigaciones.

3. Si durante el ejercicio de su actividad concurriese en la persona evaluada, alguna de las circunstancias previstas en el apartado anterior y esta resultase relevante para la evaluación de su honorabilidad, la empresa de servicios de inversión lo comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo máximo de quince días hábiles desde su conocimiento.

4. Los miembros del órgano de administración y los miembros de la alta dirección de la empresa de servicios de inversión o su entidad dominante, incluidos los que sean responsables de las



funciones de control interno u ocupen puestos clave para el desarrollo diario de la actividad de la empresa de servicios de inversión que tuviesen conocimiento de que concurren en su persona alguna de las circunstancias descritas en el apartado 2, deberán informar de ello a su entidad.

5. Se presumirá que los requisitos de honorabilidad comercial y profesional previstos en este artículo concurren en aquellos accionistas que sean Administraciones Públicas o entes de ellas dependientes.

Artículo 20. *Requisitos de conocimientos, competencias y experiencia.*

1. Poseerán los conocimientos, competencias y experiencia exigidos conforme al artículo 205 de la ley del mercado de valores, quienes cuenten con formación del nivel y perfil adecuado, en particular en las áreas de servicios de inversión, banca y otros servicios financieros, las competencias apropiadas para el puesto en cuestión y experiencia práctica derivada de sus anteriores ocupaciones durante periodos de tiempo suficientes. Se tendrán en cuenta para ello los conocimientos adquiridos en un entorno académico, las competencias y capacidades demostradas y la experiencia en el desarrollo profesional de funciones similares a las que van a desarrollarse en otras entidades o empresas.

2. En la valoración de la experiencia práctica y profesional se deberá prestar especial atención a la naturaleza y complejidad de los puestos desempeñados, las competencias y poderes de decisión y responsabilidades asumidos, así como el número de personas a su cargo, el conocimiento técnico alcanzado sobre el sector financiero y los riesgos que deben gestionar.

En todo caso, los criterios de conocimientos de experiencia se aplicarán valorando la naturaleza, escala y complejidad de la actividad de cada empresa de servicios de inversión y las concretas funciones y responsabilidades del puesto asignado a la persona evaluada.

3. Asimismo, el órgano de administración deberá contar con miembros que, considerados en su conjunto, reúnan suficiente experiencia profesional en el gobierno de empresas de servicios de inversión para asegurar la capacidad efectiva del órgano de administración de tomar decisiones de forma independiente y autónoma en beneficio de la entidad.

Artículo 21. *Capacidad para ejercer un buen gobierno de la empresa de servicios de inversión.*

1. Para valorar la capacidad de los miembros del órgano de administración de ejercer un buen gobierno de la empresa de servicios de inversión, conforme a lo exigido por el artículo 205 de la ley del mercado de valores se tendrá en cuenta:

a) La presencia de potenciales conflictos de interés que generen influencias indebidas de terceros derivados de:



1.º Los cargos desempeñados en el pasado o en el presente en la misma empresa de servicios de inversión o en otras organizaciones privadas o públicas.

2.º Una relación personal, profesional o económica con otros miembros del órgano de administración de la empresa de servicios de inversión, de su matriz o de sus filiales.

3.º Una relación personal, profesional o económica con los accionistas que ostenten el control de la empresa de servicios de inversión, de su matriz o de sus filiales.

b) La capacidad de dedicar el tiempo suficiente para llevar a cabo las funciones correspondientes.

Si durante el ejercicio de su actividad concurrese en algún miembro del órgano de administración alguna circunstancia que pudiera alterar su capacidad para ejercer un buen gobierno de la empresa de servicios de inversión, ésta lo comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo máximo de quince días hábiles desde su conocimiento.

2. El régimen de incompatibilidades y limitaciones previsto en el artículo 210 de la ley del mercado de valores no será de aplicación a las empresas de servicios de inversión que cumplan los requisitos siguientes:

a) no estén autorizadas a prestar el servicio auxiliar al que se refiere el artículo 161.2.a),

b) presten únicamente uno o varios de los servicios o actividades de inversión enumerados en el artículo 161.1. a), b), d) y g); y

c) no se les permita tener en depósito dinero o valores de sus clientes y que, por esta razón, nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de dichos clientes.

Artículo 22. Valoración de la idoneidad.

1. La valoración de los requisitos de idoneidad establecidos en el artículo 205 de la ley del mercado de valores se realizará:

a) Por la propia empresa de servicios de inversión o, cuando proceda, por sus promotores, con ocasión de la solicitud a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la autorización para el ejercicio de la actividad de empresa de servicios de inversión, cuando se proceda a nuevos nombramientos.

b) Por el adquirente de una participación significativa, cuando de la adquisición de dicha participación se deriven nuevos nombramientos, sin perjuicio de la valoración posterior realizada por la entidad.

Si la valoración de la idoneidad de los cargos previstas en las letras a) y b) anteriores resultase negativa, la empresa de servicios de inversión deberá abstenerse de nombrar o dar posesión en el cargo a dicha persona, o en caso de tratarse de una circunstancia sobrevenida, deberá adoptar las



medidas oportunas para subsanar las deficiencias identificadas y, cuando resulte necesario, disponer su suspensión temporal o cese definitivo.

c) Por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en los casos y plazos siguientes:

1.º Con ocasión de la autorización de la creación de una empresa de servicios de inversión, en el plazo previsto en el artículo 12.

2.º Con ocasión de la adquisición de una participación significativa de la que se deriven nuevos nombramientos, en el plazo previsto en el artículo 196 de la ley del mercado de valores.

3.º Tras la comunicación de la propuesta de nuevos nombramientos prevista en el artículo 23.2, en un plazo de tres meses, contado desde dicha notificación. A falta de notificación en este plazo, se entenderá que la valoración es positiva.

4.º Cuando, en presencia de indicios fundados, resulte necesario valorar si la idoneidad se mantiene en relación con los miembros en funciones.

2. Todo incumplimiento de los requisitos especificados en los artículos 19 a 21 deberá ser comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la empresa de servicios de inversión en el plazo máximo de quince días hábiles desde que se tenga conocimiento del mismo.

Artículo 23. *Selección, control y evaluación de los requisitos de idoneidad por parte de las empresas de servicios de inversión.*

1. Las empresas de servicios de inversión deberán identificar los puestos clave para el desarrollo diario de su actividad y los responsables de las funciones de control interno, manteniendo a disposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores una relación actualizada de las personas que los desempeñan, la valoración de la idoneidad realizada por la empresa de servicios de inversión y la documentación que acredite la misma.

2. Las empresas de servicios de inversión deberán comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la propuesta de nombramiento de nuevos miembros del órgano de administración y de la alta dirección, así como cualquier cambio en la composición del órgano de administración, tanto de la propia empresa de servicios de inversión como, en su caso, de su sociedad dominante; junto con toda la información necesaria para valorar si la empresa se ajusta a lo dispuesto en el capítulo V del título II texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y conforme a lo dispuesto en el Reglamento Delegado (UE) .../... de la Comisión de 14.7.2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre la información y los requisitos necesarios para la concesión de autorizaciones a empresas de servicios de inversión.



Artículo 24. *Selección, control y evaluación de los requisitos de idoneidad por parte de las empresas de servicios de inversión.*

Las empresas de servicios de inversión deberán disponer, en condiciones proporcionadas al carácter, escala y complejidad de sus actividades, con unidades y procedimientos internos adecuados para llevar a cabo la selección y evaluación continua de los miembros de su órgano de administración y alta dirección, incluidos los responsables de las funciones de control interno u otros puestos clave en la empresa de servicios de inversión.»

Dieciséis. Se crea una Sección 3ª del Capítulo III del Título I del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, que queda redactada del siguiente modo:

«Sección 3ª Empresas de asesoramiento financiero

Artículo 26. *Autorización.*

El procedimiento de autorización y registro estará sujeto a los plazos y requisitos previstos en el artículo 12 de este real decreto. Asimismo, cuando se trate de empresas de asesoramiento financiero que sean personas físicas bastará con la inscripción en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, siendo, por tanto, la autorización e inscripción en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores simultánea.

Artículo 27. *Requisitos para ejercer la actividad.*

1. Para que las empresas de asesoramiento financiero obtengan y conserven su autorización deberán cumplir los requisitos previstos en el artículo 14 de este real decreto, con las siguientes especialidades:

a) En caso de personas físicas deberán tener capacidad legal para ejercer el comercio.

b) Contar con el capital social totalmente desembolsado en efectivo, en caso de personas jurídicas, y cumplir con los requisitos financieros que se establecen en el artículo siguiente cuando sean personas físicas.



c) Las personas físicas que se constituyan como empresas de asesoramiento financiero deberán contar con adecuada honorabilidad comercial y profesional así como con conocimientos, competencias y experiencia suficientes para el ejercicio de sus funciones.

Asimismo, será de aplicación lo dispuesto para las personas físicas y para las personas jurídicas dirigidas por una única persona física el artículo 8 del Reglamento Delegado (UE) .../... de la Comisión de 14.7.2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre la información y los requisitos necesarios para la concesión de autorizaciones a empresas de servicios de inversión.

Los socios con participación significativa de empresas de asesoramiento financiero deberán cumplir los requisitos de idoneidad previstos en el artículo 205.1.b) de la ley del mercado de valores, los cuales serán igualmente exigibles en caso de personas físicas que se constituyan como empresas de asesoramiento financiero.

d) Cumplir las normas de conducta previstas en el título IV de este real decreto.

e) Tener un reglamento interno de conducta ajustado a las normas reguladoras del mercado de valores; en particular, las contenidas en el capítulo II del título XI de la ley del mercado de valores y sus normas de desarrollo así como un régimen de operaciones personales de los consejeros, directivos, empleados y apoderados de la empresa que garantice el cumplimiento de las normas de conducta.

f) Tener su domicilio social y su administración central en territorio nacional. En caso de personas físicas deberán tener su residencia en España.

g) Que hayan presentado un plan de negocios que acredite su viabilidad.

2. Las empresas de asesoramiento financiero no podrán contratar agentes para el desempeño de sus funciones, ni ser agentes de otras empresas que presten servicios de inversión

3. La Comisión Nacional del Mercado de Valores determinará el régimen relativo a las modificaciones posteriores a la inscripción de estas entidades en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Artículo 28. Requisitos financieros.

1. Las empresas de asesoramiento financiero que sean personas jurídicas deberán tener:

i) Un capital inicial de 50.000 euros; o

ii) Un seguro de responsabilidad civil profesional que cubra todo el territorio de la Unión Europea, aval u otra garantía comparable para hacer frente a la responsabilidad por negligencia profesional en el ejercicio de su actividad profesional en toda la Unión Europea, con una cobertura



mínima de 1.000.000 de euros por reclamación de daños, y un total de 1.500.000 de euros anuales para todas las reclamaciones.

iii) Una combinación de capital inicial y de seguro de responsabilidad civil profesional que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de los incisos i) e ii) anteriores.

En caso de transformación de otra entidad los recursos propios en el momento de la inscripción deberán alcanzar al menos la cuantía señalada en la letra i) anterior.

2. Las empresas de asesoramiento financiero que sean personas físicas deberán cumplir lo dispuesto en el inciso ii) del apartado anterior.»

Diecisiete. El capítulo IV del título I del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«CAPÍTULO IV

Agentes de las empresas de servicios de inversión

Artículo 29. Contratación de agentes.

1. El ejercicio de la actividad de los agentes de las empresas de servicios de inversión está sometido a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que podrá establecer requisitos adicionales para la cobertura de los riesgos derivados de incumplimientos o fraudes provenientes de su actividad.

2. Podrá actuar como agente de una empresa de servicios de inversión cualquier persona física o jurídica, a excepción de:

a) Las personas físicas ligadas por una relación laboral a la propia entidad o a cualquier otra que preste servicios de inversión sobre los instrumentos previstos en el artículo 2 del texto refundido de la ley del mercado de valores.

b) Las personas físicas o jurídicas que actúen como agentes de otra empresa de servicios de inversión o como agentes de entidades de crédito que presten servicios de inversión, salvo que ambas entidades pertenezcan al mismo grupo.

3. La actuación como agente de las personas jurídicas quedará condicionada a la compatibilidad de dicha actividad con su objeto social.

4. Los agentes de las empresas de servicios de inversión deberán cumplir los requisitos previstos en el artículo 14.1.b), así como, cuando sean personas jurídicas, los previstos en el artículo 14.1.a) de este real decreto y en el artículo 182 bis.1 y 3 de la ley del mercado de valores,



todo ello con las adaptaciones precisas que, en su caso, determine el Ministro de Economía, Industria y Competitividad para las personas físicas y jurídicas. No obstante lo anterior, los agentes de las empresas de servicios de inversión que sean personas jurídicas podrán dotarse de distintos modos de organización de la sociedad, en cuyo caso los requisitos y las obligaciones a las que se remite este apartado, deberán ser cumplidos por sus administradores.

Artículo 30. Régimen de la representación.

1. Las empresas de servicios de inversión que designen agentes serán responsables del cumplimiento por éstos de todas las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores en los actos que realicen.

2. Asimismo, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 166 de la ley del mercado de valores, las empresas de servicios de inversión deberán disponer de los medios necesarios para controlar de forma efectiva la actuación de sus agentes y hacer cumplir las normas y procedimientos internos de las entidades que les resulten aplicables. A tal fin, con anterioridad a la formalización del negocio jurídico de representación o apoderamiento, habrán de comprobar la suficiencia y adecuación de la organización administrativa y de los medios, de los procedimientos operativos, de control interno y contables y, en su caso, de los sistemas informáticos que vayan a utilizar aquéllos en el desarrollo ulterior de sus actuaciones. En el caso de que la representación vaya a otorgarse a una persona jurídica, las comprobaciones anteriores se extenderán a su situación económico-financiera. Las empresas de servicios de inversión condicionarán la contratación de los agentes a la comprobación satisfactoria de los aspectos mencionados en este párrafo.

De igual manera, las empresas de servicios de inversión impondrán a los agentes que sus actuaciones se realicen conforme a los procedimientos operativos, de control interno y contables que a tal efecto desarrollen las empresas a las que representan, en especial en lo referido a efectivo o instrumentos de pago, así como imponer la utilización de sistemas informáticos que aseguren una adecuada integración de los datos e informaciones entre los agentes y la empresa a la que representen. A estos efectos, los agentes habrán de permitir y colaborar en aquellas auditorías operativas, de procedimientos y control interno que sobre tales procedimientos y sistemas lleven a cabo las empresas a las que representan. Las empresas de servicios de inversión condicionarán en su caso el mantenimiento del negocio jurídico de representación o apoderamiento al cumplimiento por sus agentes de estas medidas.

Se prohíbe a las empresas de servicios de inversión que designen agentes el establecimiento de sistemas de remuneración escalonados vinculados a la venta multinivel.

3. Sin perjuicio del correspondiente apoderamiento notarial inscrito en el Registro Mercantil en el que se detalle el alcance de la representación y su ámbito geográfico, el contrato privado de representación se celebrará por escrito y especificará, de forma exhaustiva, el ámbito de las



operaciones y servicios en que podrá actuar el agente, , el sistema de facturación, liquidación y cobro de los servicios de representación, y el régimen excepcional de las operaciones personales del agente, conforme lo previsto en los artículos 28 y 29 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva

4. Toda entrega o recepción de fondos deberá realizarse directamente entre la empresa de servicios de inversión y el inversor, sin que los fondos puedan estar ni siquiera de manera transitoria en poder o en cuenta del representante. Se exceptúa la recepción o entrega de fondos mediante efectos nominativos, bien a favor de la empresa de servicios de inversión bien a favor del inversor, según corresponda.

5. En ningún caso, los valores o instrumentos financieros de los clientes podrán ni siquiera transitoriamente, estar en poder o en depósito de los agentes, debiendo quedar depositados directamente a nombre de aquéllos.

6. Los mandatos con poderes para una sola operación deberán formularse, igualmente, por escrito y detallarán, de forma específica, la operación singular de que se trate y todos los aspectos a que se refiere el apartado 3 anterior. Asimismo, deberá figurar la firma de aceptación del mandatario al poder recibido.»

Artículo 31. Comunicación y publicidad de las relaciones de representación.

1. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá recabar de las empresas de servicios de inversión representadas y de sus agentes cuantas informaciones estime necesarias sobre los extremos relacionados con las materias objeto de su competencia.

2. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 166 de la ley del mercado de valores las empresas de servicios de inversión exigirán de sus agentes que pongan de manifiesto su condición en cuantas relaciones establezcan con la clientela, identificando a la entidad que representan y el ámbito del poder recibido. En este sentido, los agentes están obligados a exhibir dicho poder a todos los clientes que lo soliciten.

3. Las empresas de servicios de inversión deberán disponer de un archivo cuyo contenido determinará la Comisión Nacional del Mercado de Valores, relativo al soporte documental de las relaciones de agencia establecidas y los mandatos otorgados.»

Dieciocho. El título II del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«TÍTULO II



Otras cuestiones del régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las restantes entidades que prestan servicios de inversión

CAPÍTULO I

Requisitos organizativos

Sección 1.ª Organización

«Artículo 32. Gestión de riesgos.

1. Cuando resulte proporcionado en función de la naturaleza, escala y complejidad de su actividad empresarial y de la naturaleza y gama de servicios de inversión que presten, las empresas de servicios de inversión, de conformidad con el artículo 218.3 de la ley del mercado de valores, deberán crear y mantener una unidad de gestión de riesgos que funcione de manera independiente y que desarrolle las siguientes funciones:

- a) Aplicación de la política y de los procedimientos señalados en el apartado 1.
- b) Presentación de una imagen completa de toda la gama de riesgos a los que se encuentre expuestos la empresa de servicios de inversión.
- c) Determinación, cuantificación y notificación adecuada de todos los riesgos importantes.
- d) Elaboración de informes y asesoramiento al consejo de administración sobre evoluciones específicas del riesgo que afecten o puedan afectar a la empresa de servicios de inversión.
- e) Participación activa en la elaboración de la estrategia de riesgo de la empresa de servicios de inversión y en todas las decisiones importantes de gestión de riesgos.

Independientemente de la existencia o no del órgano de gestión de riesgos, todas las empresas de servicios de inversión deberán poder demostrar que las políticas y procedimientos adoptados de conformidad con lo dispuesto en el apartado anterior cumplen lo dispuesto en él y son eficaces.

El director de la unidad de gestión de riesgos, prevista en el artículo 219 de la ley del mercado de valores, será un alto directivo independiente, que no desempeñará funciones operativas y que asumirá específicamente la responsabilidad de la función de gestión de riesgos y no podrá ser revocado de su cargo sin la aprobación previa del consejo de administración.

En todo caso, se entenderán por funciones operativas aquellas que involucren responsabilidades ejecutivas o de gestión en las líneas o áreas de negocio de la empresa de servicios de inversión.

Para el ejercicio de sus funciones el director de la unidad de gestión de riesgos tendrá acceso directo al consejo de administración.



Cuando la naturaleza, escala y complejidad de las actividades de la empresa de servicios de inversión no justifique que se nombre específicamente a una persona, podrá desempeñar dicha función otro alto directivo de la empresa de servicios de inversión, siempre que no exista conflicto de intereses.

Adicionalmente, el comité de riesgos de las empresas de servicios de inversión obligadas, de conformidad con el artículo 218 de la ley del mercado de valores, a su creación, desempeñará las siguientes funciones:

a) Asesorar al consejo de administración sobre la propensión global al riesgo, actual y futura, de la empresa de servicios de inversión y su estrategia en este ámbito, y asistirle en la vigilancia de la aplicación de esa estrategia.

No obstante lo anterior, el consejo de administración será el responsable de los riesgos que asuma la empresa de servicios de inversión.

b) Vigilar que la política de precios de los activos y los pasivos ofrecidos a los clientes tenga plenamente en cuenta el modelo empresarial y la estrategia de riesgo de la empresa de servicios de inversión. En caso contrario, el comité de riesgos presentará al consejo de administración un plan para subsanarla.

c) Determinar, junto con el consejo de administración, la naturaleza, la cantidad, el formato y la frecuencia de la información sobre riesgos que deba recibir el propio comité y el consejo de administración.

d) Colaborar para el establecimiento de políticas y prácticas de remuneración racionales. A tales efectos, el comité de riesgos examinará, sin perjuicio de las funciones del comité de remuneraciones, si la política de incentivos prevista en el sistema de remuneración tiene en consideración el riesgo, el capital, la liquidez y la probabilidad y la oportunidad de los beneficios.

Para el adecuado ejercicio de estas funciones, las empresas de servicios de inversión garantizarán que el comité de riesgos pueda acceder sin dificultades a la información sobre la situación de riesgo de la empresa de servicios de inversión y, si fuese necesario, a la unidad de gestión de riesgos y a asesoramiento externo especializado.

2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá determinar que una empresa de servicios de inversión, en razón a su tamaño, su organización interna, la naturaleza, el alcance o la escasa complejidad de sus actividades, pueda asignar las funciones del comité de riesgo a la comisión mixta de auditoría o bien quede exenta de la constitución de este comité.

3. Las obligaciones previstas en el artículo 218 de la ley no será de aplicación a las empresas de servicios de inversión que cumplan los requisitos siguientes:

a) No estar autorizadas a prestar el servicio auxiliar al que se refiere el artículo 161.2.a) de la ley.

b) Prestar únicamente uno o varios de los servicios o actividades de inversión enumerados en el artículo 161.1.a), b), d) y g) de la ley.

c) No estar autorizadas para tener en depósito dinero o valores de sus clientes y que, por esta razón, nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de dichos clientes.



Este artículo tampoco será de aplicación a aquellas empresas de servicios de inversión autorizadas exclusivamente a prestar el servicio a que se refiere el artículo 161.1.h) o i) de la ley o ambos.»

Sección 2ª Gobierno corporativo

Artículo 33. Responsabilidad de la alta dirección.

1. La alta dirección ha de garantizar que la empresa cumple las obligaciones que le impone la ley del mercado de valores y sus disposiciones de desarrollo. En particular, deberá evaluar y revisar con la periodicidad que se estime en función del tamaño de la entidad, la complejidad en la gestión de sus riesgos y la naturaleza de los servicios de inversión prestados y, al menos, anualmente, la eficacia de las políticas, medidas y procedimientos establecidos para cumplir con las obligaciones que impone a la entidad la ley y adoptar medidas para hacer frente a las posibles deficiencias.

2. La alta dirección deberá recibir con cierta periodicidad y, al menos anualmente, informes escritos sobre cumplimiento normativo, gestión de riesgos y auditoría interna. En estos informes deberá señalarse en particular si se han adoptado medidas adecuadas para subsanar las deficiencias aparecidas en su caso.

Artículo 34. Comité de nombramientos.

1. El comité de nombramientos, previsto en el artículo 54 de la ley del mercado de valores, desempeñará, al menos, las funciones siguientes:

a) Identificar y recomendar, con vistas a su aprobación por el consejo de administración o por la junta general, candidatos para proveer los puestos vacantes del consejo de administración.

b) Evaluar el equilibrio de conocimientos, capacidad, diversidad y experiencia del consejo de administración y elaborar una descripción de las funciones y aptitudes necesarias para un nombramiento concreto, valorando la dedicación de tiempo prevista para el desempeño del puesto.

c) Evaluar periódicamente, y al menos una vez al año, la estructura, el tamaño, la composición y la actuación del consejo de administración, haciendo recomendaciones al mismo, con respecto a posibles cambios.

d) Evaluar periódicamente, y al menos una vez al año, la idoneidad de los diversos miembros del consejo de administración y de éste en su conjunto, e informar al consejo de administración en consecuencia.



e) Revisar periódicamente la política del consejo de administración en materia de selección y nombramiento de los miembros de la alta dirección y formularle recomendaciones.

f) Establecer, de conformidad con el artículo 54 de la ley del mercado de valores, un objetivo de representación para el sexo menos representado en el consejo de administración y elaborar orientaciones sobre cómo aumentar el número de personas del sexo menos representado con miras a alcanzar dicho objetivo. El objetivo, las orientaciones y la aplicación de las mismas se publicarán junto con la información prevista en el artículo 435.2.c) del Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio de 2013, y serán transmitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la Autoridad Bancaria Europea.

Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores utilizará esta información para llevar a cabo comparaciones de las prácticas en favor de la diversidad.

2. En el desempeño de su cometido, el comité de nombramientos tendrá en cuenta, en la medida de lo posible y de forma continuada, la necesidad de velar por que la toma de decisiones del consejo de administración no se vea dominada por un individuo o un grupo reducido de individuos de manera que se vean perjudicados los intereses de la entidad en su conjunto.

3. El comité de nombramientos podrá utilizar los recursos que considere apropiados para el desarrollo de sus funciones, incluido el asesoramiento externo, y recibirá los fondos adecuados para ello.

Artículo 35. Obligaciones en materia de gobierno corporativo y política de remuneraciones.

1. A los efectos de lo dispuesto en el artículo 212 de la ley del mercado de valores, en lo que se refiere a su remisión al artículo 34 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, se entenderá por beneficios discrecionales de pensión, los pagos discrecionales concedidos por una empresa de servicios de inversión en base individual a su personal, en virtud de un plan de pensiones o instrumento distinto que otorgue prestaciones de jubilación y que puedan asimilarse a la remuneración variable. En ningún caso incluirá beneficios concedidos a un empleado de conformidad con el sistema de pensiones de la empresa.

2. A efectos de la remisión prevista en el artículo 212 de la Ley del Mercado de Valores, en lo que afecta al artículo 34.1.p) de la Ley 10/2014, de 26 de junio, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá:

a) Imponer restricciones a las empresas de servicios de inversión para el uso de los instrumentos señalados en dicho artículo de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

b) Fijar los criterios necesarios para permitir que la remuneración variable se contraiga en función de los resultados financieros negativos de las empresas de servicios de inversión.

c) Exigir a las empresas de servicios de inversión y sus grupos que limiten la remuneración variable en forma de porcentaje de los ingresos totales cuando ello no sea compatible con el mantenimiento de una base de capital sólida.



3. En relación con las empresas de servicios de inversión que hayan percibido apoyo financiero en los términos previstos en el artículo 35 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, al que se refiere el 211 de la ley del mercado de valores, y sin perjuicio del resto de normativa aplicable, corresponde a la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorizar expresamente la cuantía, devengo y abono de cualquier retribución variable a los administradores y directivos, pudiendo también establecer, si procede, límites a su remuneración total.

4. Sin perjuicio de lo anterior, la Comisión Nacional del Mercado de Valores dará cumplimiento a lo previsto en el artículo 212 de la ley del mercado de valores, estableciendo criterios sobre los conceptos y políticas de remuneraciones contenidos en los artículos 32 a 35 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, y en particular podrá establecer criterios específicos para la determinación de la relación entre los componentes fijos y variables de la remuneración total.

5. De conformidad con el artículo 202 de la Ley del mercado de valores, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá tener por cumplida la obligación de constituir los comités previstos en los artículos 54 y 212.6 de la citada ley, siempre que:

a) Se trate de empresas de servicios de inversión filiales que hayan sido exceptuadas de la aplicación de los requisitos prudenciales de forma individual, en virtud de los artículos 7 o 10 del Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio de 2013.

b) Las empresas de servicios de inversión matrices constituyan tales comités de conformidad con los artículos 31 quáter y 31 quinquies y asuman sus funciones para con las filiales.

Artículo 36. Comité de remuneraciones.

1. El comité de remuneraciones previsto en el artículo 212 de la ley del mercado de valores, se encargará de la preparación de las decisiones relativas a las remuneraciones, incluidas las que tengan repercusiones para el riesgo y la gestión de riesgos de la empresa de servicios de inversión de que se trate, que deberá adoptar el consejo de administración.

En particular, el comité de remuneraciones deberá informar la política general de retribuciones de los miembros del consejo de administración, directores generales o asimilados, así como la retribución individual y las demás condiciones contractuales de los miembros del consejo de administración que desempeñen funciones ejecutivas, y velará por su observancia.

2. En aquellos supuestos en que la normativa específica de una entidad, prevea la representación del personal en el consejo de administración, el comité de remuneraciones incluirá uno o más representantes del personal.

Al preparar las decisiones, el comité de remuneraciones tendrá en cuenta los intereses a largo plazo de los accionistas, los inversores y otras partes interesadas en la empresa de servicios de inversión, así como el interés público.



Artículo 37. Vigilancia de las políticas remunerativas.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores recabará y transmitirá a la Autoridad Bancaria Europea la siguiente información:

- a) La publicada por las entidades de conformidad con el artículo 450.1.g), h) e i), del Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio de 2013. Esta información será utilizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores para comparar las tendencias y prácticas en materia de remuneración.
- b) El número de personas físicas en cada entidad que reciban remuneraciones de 1 millón de euros o más por ejercicio, incluidas sus responsabilidades en el cargo que ocupa, el ámbito de negocio implicado y los principales componentes del sueldo, los incentivos, las primas a largo plazo y la contribución a la pensión.

Artículo 38. Obligaciones de publicidad en materia de gobierno corporativo y política de remuneraciones.

1. Las empresas de servicios de inversión contarán con una página web en la que ofrecerán una información completa, clara, comprensible y comparable de la información en materia de gobierno corporativo prevista en los artículos 202 a 219 de la ley del mercado de valores, y de la manera en que cumplen con sus obligaciones de gobierno corporativo y remuneraciones.

2. El consejo de administración será responsable de mantener la información actualizada de la página web de la entidad.

3. La información sobre la remuneración total devengada en cada ejercicio económico por los miembros del consejo de administración deberá reflejar la cifra total de la remuneración devengada y un desglose individualizado por conceptos retributivos con referencia al importe de los componentes fijos y dietas, así como a los conceptos retributivos de carácter variable.

Esta información contendrá cualquier concepto retributivo devengado, cualquiera que sea su naturaleza o la entidad del grupo que lo satisfaga.

4. Lo dispuesto en el apartado anterior incluirá, en su caso, las retribuciones devengadas por los miembros del consejo de administración por su pertenencia a consejos en otras sociedades del grupo o participadas en las que actúe en representación del grupo.

5. No obstante lo anterior, este artículo no será de aplicación a las empresas de servicios de inversión que cumplan los requisitos siguientes:

- a) No estar autorizadas a prestar el servicio auxiliar al que se refiere el artículo 63.2.a) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.



b) Prestar únicamente uno o varios de los servicios o actividades de inversión enumerados en el artículo 161.1.a), b), d) y g) de la ley del mercado de valores.

c) No estar autorizadas para tener en depósito dinero o valores de sus clientes y que, por esta razón, nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de dichos clientes.

6. La Comisión Nacional del Mercado de Valores especificará los términos en que tiene que estar configurada la página web y la información relativa a gobierno corporativo y política de remuneraciones que las empresas de servicios de inversión, en función de su naturaleza, escala y complejidad, han de incluir en la misma, con arreglo a lo establecido en la ley del mercado de valores, y en este capítulo.

Sección 3.^a Protección de los activos de los clientes

Artículo 39. Protección de los activos de los clientes.

1. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 219.9 y 10 de la ley del mercado de valores, las entidades que presten servicios de inversión deberán cumplir los siguientes requisitos:

a) Deberán mantener los registros y cuentas necesarios para que puedan en todo momento y sin demora distinguir los activos de un cliente de los de los otros clientes y de sus propios activos.

b) Los registros y cuentas deberán garantizar la exactitud de los datos que contengan y su correspondencia con los instrumentos financieros y los fondos de los clientes, y que puedan utilizarse como pista de auditoría.

c) En su caso, deberán conciliar regularmente sus cuentas y registros internos con los de los terceros en cuyo poder obren los activos de sus clientes.

d) Deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar:

1º. Que los instrumentos financieros de clientes depositados en un tercero se distingan de los que pertenezcan a la empresa de servicios de inversión y a dicho tercero. Para ello, deberán establecerse cuentas con denominación diferente en la contabilidad del tercero, u otras medidas equivalentes que aseguren un nivel similar de protección.

2º. Que los fondos de los clientes depositados en un banco central, una entidad de crédito o un banco autorizado en un tercer país o un fondo del mercado monetario habilitado estén contabilizados por el depositario en una cuenta o cuentas identificadas por separado de aquellas en las que se contabilizan los fondos pertenecientes a la empresa de servicios de inversión.

e) Adoptar mecanismos organizativos adecuados para minimizar el riesgo de pérdida o disminución del valor de los activos de los clientes, o de los derechos relacionados con aquellos,



como consecuencia de una mala utilización de los activos, fraude, administración deficiente, mantenimiento inadecuado de los registros o negligencia.

2. Tendrán carácter de fondo del mercado monetario habilitados las instituciones de inversión colectiva armonizadas o sujetas a la supervisión y, en su caso, autorización de un Estado miembro, siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

1º. Que el principal objetivo de la inversión sea el mantenimiento del valor neto del patrimonio de la institución de inversión colectiva, entendido como el valor constante a la par (es decir, sin las ganancias), o como el valor del capital inicial de los inversores más las ganancias.

2º. Que sólo inviertan en instrumentos de elevada calidad del mercado monetario con un vencimiento o vencimiento residual que no sea superior a 397 días, o con ajustes de rendimiento regulares coherentes con ese vencimiento y con un vencimiento medio ponderado de 60 días. Asimismo, podrán invertir de forma accesoria en depósitos en entidades de crédito. A estos efectos, se considerará que un instrumento del mercado monetario es de alta calidad si la sociedad gestora efectúa su propia evaluación documentada de la calidad crediticia de los instrumentos del mercado monetario que le permita considerar que un determinado instrumento posee tal calidad elevada. Cuando una o varias agencias de calificación crediticia registradas y supervisadas por ESMA hayan facilitado una calificación del instrumento, en la evaluación interna de la sociedad gestora se tendrán en cuenta, entre otros factores, tales calificaciones crediticias.

3º. Que proporcionen liquidez el mismo día o al día siguiente a la liquidación.

Artículo 40. *Custodia de instrumentos financieros de los clientes.*

1. Las entidades que prestan servicios de inversión podrán depositar los instrumentos financieros de sus clientes en una cuenta o cuentas abiertas con un tercero siempre que actúen con la debida diligencia, competencia y atención en la selección, designación y revisión periódica del tercero y de los acuerdos que regulen la tenencia y custodia de los instrumentos financieros.

En particular, las entidades deberán tener en cuenta la experiencia y prestigio en el mercado del tercero, así como cualquier requisito normativo o práctica de mercado relacionados con la tenencia de esos instrumentos financieros que puedan perjudicar los derechos de los clientes.

2. Cuando la entidad pretenda depositar los instrumentos financieros en un tercero en una jurisdicción que sujete a regulación y supervisión la custodia de instrumentos financieros por cuenta de otra persona, aquella deberá designar a un tercero que esté sujeto a tal regulación y supervisión.

Asimismo, únicamente podrá depositar los instrumentos financieros de sus clientes en un tercero domiciliado en un Estado que no sujete a regulación y supervisión la custodia de instrumentos financieros por cuenta de otras personas, si se cumple alguna de las siguientes condiciones:

a) La naturaleza de los instrumentos financieros o de los servicios relacionados con esos instrumentos requiere que la custodia se efectúe en un tercero de ese Estado.



b) Los instrumentos financieros pertenecen a un cliente profesional y éste solicita por escrito a la empresa que se depositen en un tercero de ese Estado.

3. Los requisitos establecidos en los apartados 1 y 2 se aplicarán igualmente cuando el tercero haya delegado en otro tercero cualquiera de sus funciones en relación con la tenencia y la custodia de instrumentos financieros.

4. Las entidades que prestan servicios de inversión deberán llegar a acuerdos con terceras entidades para que, en caso de que atraviesen dificultades financieras, puedan acordar el traspaso de los instrumentos financieros custodiados. En el caso de las empresas de inversión, estos acuerdos deberán aplicarse también respecto del efectivo.

5. Si en el plazo de tres meses desde que se manifestó la dificultad financiera, no se ha llevado a cabo el traspaso efectivo, la CNMV requerirá a la entidad en dificultades y a una entidad de entre las autorizadas a custodiar instrumentos financieros, a realizar el traspaso sin demora.

Artículo 41. *Depósito de fondos de los clientes.*

1. Las entidades que presten servicios de inversión deberán depositar inmediatamente los fondos que reciban de sus clientes en alguna de las siguientes entidades:

- a) Bancos centrales.
- b) Entidades de crédito autorizadas en los Estados miembros de la Unión Europea.
- c) Bancos autorizados en terceros Estados.

Fondos del mercado monetario habilitados. En cualquier caso, el cliente podrá negarse en cualquier momento a que sus fondos se depositen en un fondo del mercado monetario, por lo que habrá de otorgar siempre su consentimiento expreso y previo. Dicho consentimiento podrá otorgarse con carácter general en el momento de celebrar el contrato de prestación de servicios con la entidad. Para ello, las empresas de inversión informarán a los clientes de que los fondos colocados en un fondo del mercado monetario habilitado no se mantendrán con arreglo a los requisitos relativos a la salvaguarda de los fondos de clientes establecidos el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y este Real Decreto.

Lo dispuesto en este apartado no será de aplicación a las entidades de crédito por lo que se refiere a los depósitos mantenidos por esa entidad.

2. Cuando los fondos no se depositen en un Banco central, las entidades que prestan servicios de inversión deberán actuar con la debida competencia, atención y diligencia en la selección, designación y revisión periódica de la entidad elegida y en la adopción de los acuerdos que regulen la tenencia de esos fondos, y que consideren la necesidad de diversificación de tales fondos como parte de su obligación de diligencia debida.



En particular, deberán tener en cuenta la experiencia y prestigio en el mercado del tercero con el fin de asegurar la protección de los derechos de los clientes, así como cualquier requisito normativo o práctica de mercado relacionados con la tenencia de fondos de clientes que puedan perjudicar los derechos de los clientes.

3. Cuando las empresas de inversión depositen efectivo de los clientes en una entidad de crédito, deberán individualizar los saldos correspondientes a cada cliente y comunicar a la entidad de crédito periódicamente los datos agregados de los mismos.

4. Cuando las empresas de inversión depositen fondos de los clientes en una entidad de crédito, un banco o un fondo del mercado monetario del mismo grupo que la empresa de inversión, limitarán los fondos que depositan en tal entidad del grupo o en cualquier combinación de dichas entidades, de manera que el importe depositado no exceda del 20 % del total de tales fondos. Una empresa de inversión podrá incumplir dicho límite cuando pueda demostrar que, a la vista de la naturaleza, la escala y la complejidad de su actividad, así como de la seguridad ofrecida por los terceros considerados en los apartados anteriores, e incluyendo en cualquier caso el pequeño saldo de fondos de los clientes que mantenga la empresa de inversión, el requisito establecido en el párrafo anterior no es proporcionado. Las empresas de inversión revisarán periódicamente la evaluación efectuada con arreglo al presente párrafo, y notificarán sus evaluaciones inicial y revisada a la CNMV.

Artículo 42. Utilización de los instrumentos financieros de los clientes.

1. Las entidades que presten servicios de inversión sólo podrán establecer acuerdos para operaciones de financiación de valores sobre los instrumentos financieros de sus clientes o utilizarlos de cualquier otro modo, tanto por cuenta propia como por cuenta de cualquier otra persona o cliente, con arreglo a los siguientes requisitos:

a) El cliente deberá dar su consentimiento expreso con carácter previo a la utilización de los instrumentos financieros, en condiciones precisas, demostrado claramente por escrito y formalizado mediante su firma o un mecanismo equivalente.

b) La utilización de los instrumentos financieros se ajustará a las condiciones precisas especificadas y aceptadas por el cliente.

2. Además de lo dispuesto en el apartado anterior, cuando los instrumentos financieros del cliente estén depositados en una cuenta global siempre que lo permita la normativa aplicable, se deberán cumplir los siguientes requisitos:



a) Todos los clientes cuyos instrumentos financieros estén depositados conjuntamente en la cuenta global deberán haber expresado su consentimiento individual y previo con arreglo a lo dispuesto en la letra a) del apartado anterior.

b) La entidad deberá contar con sistemas y controles que garanticen el cumplimiento de lo dispuesto en la letra anterior.

Para permitir la correcta atribución de posibles pérdidas, los registros de la entidad deberán incluir datos de los clientes conforme a cuyas instrucciones se hayan utilizado los instrumentos financieros y el número de instrumentos financieros utilizados pertenecientes a cada cliente.

3. Las empresas de inversión adoptarán las medidas apropiadas para impedir el uso no autorizado de los instrumentos financieros de los clientes por cuenta propia o por cuenta de cualquier otra persona, en particular:

a) la celebración de acuerdos con clientes sobre las medidas que deberán adoptar las empresas de inversión en el caso de que el cliente no disponga de una provisión suficiente en su cuenta en la fecha de liquidación, como la toma en préstamo de los valores correspondientes en nombre del cliente o el cierre de la posición;

b) el seguimiento estrecho por parte de la empresa de inversión de su capacidad prevista para la entrega en la fecha de liquidación y la puesta en práctica de medidas correctivas si no puede efectuar tal entrega; y

c) el seguimiento estrecho y la pronta solicitud de los valores no entregados pendientes en la fecha de liquidación y con posterioridad.

4. Las empresas de inversión adoptarán mecanismos específicos respecto a todos los clientes para garantizar que el prestatario de los instrumentos financieros de los clientes proporcione la garantía real pertinente, y que la empresa lleve a cabo un seguimiento de la idoneidad continuada de tal garantía y adopte las medidas necesarias para mantener el equilibrio con el valor de los instrumentos de los clientes.

5. Las empresas de servicios de inversión no celebrarán acuerdos que estén prohibidos con arreglo al artículo 219.11 de la ley del mercado de valores.

Artículo 43. Pignoración o compensación de los instrumentos o fondos de los clientes.

1. No se podrán establecer derechos de garantía real, pignoratícios o de compensación sobre los instrumentos financieros o los fondos de clientes que permitan a un tercero disponer de tales instrumentos o fondos para recuperar deudas que no atañan al cliente o a la prestación de servicios al cliente, salvo cuando así lo exija la legislación aplicable en la jurisdicción de un país tercero en que se mantengan los fondos o instrumentos financieros del cliente. Las empresas de inversión revelarán tal información a los clientes, advirtiéndoles de los riesgos asociados a tales mecanismos, cuando estén



obligadas a celebrar acuerdos que den lugar a la creación de tales derechos de garantía real, pignoraticios o de compensación.

2. Cuando una empresa de servicios de inversión otorgue derechos de garantía real, pignoraticios o de compensación respecto a los instrumentos financieros o los fondos de clientes, o cuando la empresa haya sido informada de que se otorgan, tales derechos deberán registrarse en los contratos de los clientes y en las cuentas propias de la empresa, para dejar claro el estado de propiedad de los activos de los clientes, en particular en caso de insolvencia.

Artículo 44. Uso inapropiado de los acuerdos de garantía con cambio de titularidad.

1. Las empresas de inversión considerarán debidamente el uso de los acuerdos de garantía con cambio de titularidad en el contexto de la relación entre la obligación del cliente con la empresa y los activos del cliente sujetos a tales acuerdos por parte de la empresa.

2. Las empresas de inversión estarán en disposición de demostrar que han realizado la consideración y valoración de lo dispuesto en el apartado anterior.

3. Al considerar y documentar la idoneidad del uso de los acuerdos de garantía con cambio de titularidad, las empresas de inversión tendrán en cuenta todos los siguientes factores:

a) si existe únicamente una relación muy débil entre la obligación del cliente con la empresa y el uso de tales acuerdos, y si la probabilidad de una responsabilidad de los clientes respecto a la empresa es escasa o insignificante;

b) si el importe de los fondos o los instrumentos financieros del cliente sujetos a acuerdos de garantía con cambio de titularidad excede con mucho la obligación del cliente, o es incluso ilimitado si el cliente tiene cualquier tipo de obligación con la empresa; y

c) si todos los instrumentos financieros o fondos de los clientes se someten a acuerdos de garantía con cambio de titularidad, sin considerar qué obligación mantiene cada cliente con la empresa.

4. Al utilizar acuerdos de garantía con cambio de titularidad, las empresas de inversión informarán de forma destacada a los clientes profesionales y las contrapartes elegibles los riesgos asociados y el efecto de cualquier acuerdo de esa índole en los instrumentos financieros y los fondos del cliente.

Artículo 47. Mecanismos de gobernanza respecto a la salvaguarda de los activos de los clientes

1. Las empresas de inversión designarán un único responsable con competencia específica para los asuntos relativos al cumplimiento por parte de las empresas de las obligaciones que les atañen en cuanto a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes.



Este responsable deberá disponer de las destrezas y la autoridad suficientes para ejercer esta competencia de forma adecuada.

2. Las empresas de inversión podrán decidir, garantizando el pleno cumplimiento de lo dispuesto en el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y el presente Real Decreto, si el responsable designado debe dedicarse únicamente a esa tarea o si puede desempeñar sus funciones con eficacia mientras atiende otras responsabilidades.

Artículo 45. *Informes de auditores externos.*

1. Las entidades que prestan servicios de inversión deberán asegurarse de que sus auditores externos remiten a la Comisión Nacional del Mercado de Valores un informe anual sobre la adecuación de las medidas adoptadas por aquella para cumplir lo dispuesto en el artículo 219.9, 10 y 11 de la ley del mercado de valores, y en esta sección. En el caso de las entidades de crédito el Banco de España deberá recibir copia de dicho informe.

2. Se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para fijar el contenido del informe así como los medios y plazos para su remisión.

Artículo 46. *Información relativa a los instrumentos financieros y los fondos de los clientes.*

1. Las empresas de inversión pondrán la información relativa a los instrumentos financieros y los fondos de los clientes a disposición de las siguientes entidades:

- a) CNMV,
- b) los administradores concursales; y
- c) FROB.

2. La información a que se refiere el apartado anterior incluirá lo siguiente:

a) las cuentas y los registros internos asociados en los que se identifiquen con facilidad los saldos de los fondos e instrumentos financieros mantenidos para cada cliente;

b) el lugar en que la empresa de inversión mantiene los fondos de los clientes con arreglo al artículo 41, así como los detalles de las cuentas en que son mantenidos tales fondos y los acuerdos pertinentes con tales entidades;

c) el lugar en que la empresa de inversión mantiene los instrumentos financieros con arreglo al artículo 40, así como los detalles de las cuentas abiertas en terceros y los acuerdos pertinentes con tales entidades;



d) los datos pormenorizados de los terceros que lleven a cabo cualquier tarea externalizada asociada y de cualquier tarea externalizada;

e) las principales personas de la empresa que intervengan en los procesos asociados, incluidos los encargados de la supervisión de los requisitos de la empresa en relación con la salvaguarda de los activos de los clientes; y

f) los acuerdos pertinentes para establecer la propiedad de los clientes respecto a los activos.

CAPÍTULO II

Requisitos financieros de las empresas de servicios de inversión

Artículo 47. Coeficiente de liquidez.

1. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 214.1.b) de la ley del mercado de valores, las empresas de servicios de inversión que estén autorizadas a mantener fondos o instrumentos financieros que pertenezcan a sus clientes, deberán mantener en todo momento el volumen de inversiones en activos de bajo riesgo y elevada liquidez que, como porcentaje sobre la totalidad de sus pasivos exigibles con plazo residual inferior a un año, excluidos los saldos de las cuentas acreedoras, establezca el Ministro de Economía, Industria y Competitividad, con un mínimo del 10 por 100.

2. Por el Ministro de Economía, Industria y Competitividad y, con su habilitación expresa, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se establecerán:

a) Los activos aptos para el cumplimiento del coeficiente de liquidez, entre los que figurarán el efectivo y los depósitos a la vista o a plazo no superior a un mes en entidades de crédito, los valores de renta fija y las acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva en las condiciones que se determinen.

b) Los criterios para delimitar contablemente y valorar los saldos de los pasivos exigibles sometidos a dicho coeficiente.

c) Los procedimientos que se aplicarán para controlar el cumplimiento del coeficiente de liquidez.

Artículo 48. Operaciones financieras con entidades financieras.

1. Las empresas de servicios de inversión podrán obtener financiación, incluso en forma de préstamo o depósito, de las entidades españolas o extranjeras que figuren inscritas en alguno de los registros relativos a entidades financieras mantenidos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el Banco de España o la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones del Ministerio de Economía y Hacienda o en registros de igual naturaleza de la Unión Europea.

2. Las empresas de servicios de inversión podrán efectuar operaciones activas de préstamo o depósito con las entidades mencionadas en el apartado anterior, en la medida y con las limitaciones



que, con objeto de garantizar su dedicación efectiva a las actividades que les son propias, establezca el Ministro de Economía, Industria y Competitividad.

Artículo 49. Operaciones financieras con el público.

1. Las empresas de servicio de inversión no podrán recibir fondos de personas distintas de las mencionadas en el artículo anterior, excepto por concepto de:

- a) Emisión de acciones.
- b) Financiación subordinada.
- c) Emisión de valores admitidos a negociación en algún mercado secundario oficial.

2. Constituirán excepción a lo dispuesto en el apartado anterior, las cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio que las empresas de servicios de inversión autorizadas a prestar el servicio previsto en el artículo 161.1.b) de la ley del mercado de valores abran a clientes en relación con la ejecución de operaciones desarrolladas por cuenta de ellos. Los saldos de estas cuentas deberán estar invertidos en aquellas categorías de activos líquidos y de bajo riesgo que el Ministro de Economía, Industria y Competitividad determine.

El mantenimiento de estos saldos quedará condicionado a la existencia en la entidad de mecanismos de control interno que, con los requisitos que la Comisión Nacional del Mercado de Valores determine, aseguren que tales saldos cumplen lo previsto en el párrafo anterior.

3. El Ministro de Economía, Industria y Competitividad determinará el régimen de emisión de acciones y de emisión de deuda de las empresas de servicios de inversión.

CAPÍTULO III

Régimen de las actividades y las operaciones desarrolladas por las empresas de servicios de inversión.

Artículo 50. Operaciones por cuenta propia de determinadas empresas de servicios de inversión.

1. Las empresas de servicios de inversión autorizadas a prestar el servicio previsto en el artículo 161.1.c) podrán negociar por cuenta propia en valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial con el fin exclusivo de rentabilizar sus recursos propios hasta el importe de éstos, deducidas las inversiones permanentes o de baja liquidez que la Comisión Nacional del Mercado de Valores determine.



2. También podrán adquirir los siguientes valores no admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado: Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

a) Los necesarios para adquirir la condición de miembro de un mercado secundario o de otro mercado regulado o de sus sistemas de compensación y liquidación.

b) Participaciones en las sociedades gestoras del Fondo de Garantía de Inversores o sistemas equivalentes en el extranjero.

c) Participaciones en sociedades instrumentales que supongan la prolongación del negocio o cuya actividad suponga la prestación a entidades del mismo grupo de servicios auxiliares, tales como tenencia de inmuebles o activos materiales, prestación de servicios informáticos, de tasación, de representación, de mediación u otros similares.

d) Participaciones en entidades financieras, tal como se definen en el artículo 2.3 de la Ley 5/2005, de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros y por la que se modifican otras leyes del sector financiero.

3. La inversión en instrumentos financieros derivados, estén o no admitidos a negociación en un mercado secundario oficial u otro mercado regulado, estará limitada exclusivamente a asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en el resto de la cartera a que se refiere el apartado 1 anterior.

4. En su negociación por cuenta propia sólo podrán ofrecer, con carácter instrumental y transitorio, contrapartida a sus clientes cuando resulte indispensable para evitar el incumplimiento de obligaciones derivadas del desarrollo de sus actividades de negociación por cuenta ajena o en los casos que determine el Ministro de Economía, Industria y Competitividad.

Artículo 51. *Especialidades de las empresas de servicios de inversión autorizadas a gestionar carteras de inversión.*

1. Las empresas de servicios de inversión autorizadas a prestar el servicio previsto en el artículo 161.1.d) de la ley del mercado de valores no podrán poseer u ostentar a su nombre ni los fondos ni los instrumentos financieros puestos a su disposición por sus clientes para su gestión discrecional o que sean el resultado de dicha gestión.

2. Las empresas de servicios de inversión previstas en el apartado anterior podrán adquirir valores por cuenta propia en las circunstancias previstas en los apartados 1, 2, a excepción de sus párrafos a) y b), y 3 del artículo 50 del presente real decreto.

Diecinueve. El título III del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:



«TÍTULO III

Actuación transfronteriza de las empresas de servicios de inversión

CAPÍTULO I

Apertura de sucursales y libre prestación de servicios en España por empresas de servicios de inversión de terceros países

Artículo 52. Empresas de servicios de inversión de terceros países.

1. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 193 de la ley del mercado de valores, la apertura en España de sucursales de empresas de servicios de inversión no comunitarias requerirá la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Se observarán al efecto los artículos anteriores de este Real Decreto en lo que le sea de aplicación, con las particularidades siguientes:

a) la prestación de los servicios para los cuales la empresa de servicios de inversión no comunitaria solicita autorización deberá estar sujeta a autorización y supervisión en el tercer país en el que la empresa esté establecida y la empresa solicitante deberá contar con la debida autorización que habrá sido concedida por la autoridad competente en atención a las recomendaciones del GAFI en el marco de la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo;

b) la CNMV y las autoridades de supervisión competentes del tercer país en el que esté establecida la empresa habrán suscrito acuerdos de cooperación que incluirán disposiciones que regulen el intercambio de información a los efectos de preservar la integridad del mercado y de proteger a los inversores;

c) la sucursal dispondrá de un capital social no inferior al establecido en el artículo 15.1 o 28.1.i) en función de los servicios para los cuales la empresa de servicios de inversión no comunitaria solicita autorización;

d) se habrá designado a uno o varios responsables de la dirección de la sucursal, todos los cuales deberán cumplir el requisito establecido en el artículo 9.2;

e) el tercer país en el que esté establecida la empresa de servicios de inversión y España habrán suscrito un acuerdo que se ajustará plenamente a los preceptos establecidos en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la OCDE, y garantizará un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, si procede, acuerdos multilaterales en materia de impuestos;

f) la empresa deberá formar parte de un sistema de indemnización de los inversores autorizado o reconocido de conformidad con la Directiva 97/9/CE.



2. Cuando una empresa de servicios de inversión no comunitaria pretenda prestar servicios de inversión sin sucursal en España no estando inscrita en el registro de empresas de terceros países de la Autoridad Europea de Valores y Mercados a que se refiere el artículo 48 del Reglamento (UE) nº 600/2014 del Parlamento Europeo; deberá solicitarlo previamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, indicando las actividades que van a ser realizadas y obtener la correspondiente autorización. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá pedir una ampliación de la información suministrada, así como condicionar el ejercicio de dichas actividades al cumplimiento de ciertos requisitos como garantía del cumplimiento de las normas de los mercados en los que pretende operar o las dictadas por razones de interés general.

Artículo 53. Obligación de dar información.

Las empresas de servicios de inversión de terceros países que se propongan obtener la autorización de conformidad con el artículo anterior para prestar servicios de inversión o llevar a cabo actividades de inversión, con o sin servicios auxiliares, en España a través de una sucursal facilitarán a la CNMV la siguiente información:

a) el nombre de la autoridad responsable de su supervisión en el tercer país de que se trate. Cuando la responsabilidad de la supervisión sea ejercida por más de una autoridad, se facilitarán los datos detallados de las respectivas áreas de competencia;

b) todos los datos pertinentes de la empresa, incluidos su denominación, forma jurídica, domicilio social, miembros del órgano de administración y accionistas significativos; así como una relación de actividades que especifique las actividades o servicios de inversión y los servicios auxiliares previstos y la estructura organizativa de la sucursal, incluida, si procede, una descripción de la externalización a terceros de funciones operativas esenciales;

c) el nombre de las personas responsables de la gestión de la sucursal y los documentos pertinentes que acrediten el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 9, apartado 1; e

d) información sobre el capital inicial que tendrá a su libre disposición la sucursal.

Artículo 54. Concesión de la autorización.

1. La CNMV solo concederá la autorización cuando esté convencida de que:

a) se cumplen las condiciones establecidas en el artículo 55;

b) la sucursal de la empresa del tercer país estará en condiciones de cumplir las disposiciones contempladas en el apartado siguiente.



El plazo máximo para resolver y notificar la solicitud a la empresa del tercer país será de 6 meses.

2. La sucursal de la empresa del tercer país autorizada de conformidad con el apartado 1 cumplirá las obligaciones establecidas en los artículos 144, 150, 151, 205, 219, 223, 224, 245, 246, 247, 252 a 256, 266, , así como en los artículos 3 a 26 del Reglamento 600/2014/UE, y las medidas adoptadas con arreglo a dichas disposiciones, y estará sujeta a la supervisión de la CNMV.

CAPÍTULO II

Actuación transfronteriza de las empresas de servicios de inversión españolas

Artículo 55. *Actuación transfronteriza de las empresas de servicios de inversión españolas en Estados no miembros de la Unión Europea.*

1. Las empresas de servicios de inversión españolas que soliciten autorización para la actuación transfronteriza en virtud de lo dispuesto en el artículo 190.1 de la Ley del Mercado de Valores, deberán incluir en la solicitud la siguiente información:

- a) información del Estado en cuyo territorio pretenden actuar,
- b) una relación de actividades en la que se indique, en particular, las operaciones que pretende realizar y
- b) en su caso, su domicilio en el Estado de acogida, la estructura de la organización de la sucursal y los establecimientos a través de los que operará y el nombre e historial de los directivos responsables de la sucursal.

2. Toda modificación de las informaciones a que se refiere el apartado anterior habrá de ser comunicada por la empresa de servicios de inversión, al menos un mes antes de efectuarla, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

No podrá llevarse a cabo una modificación relevante de las actividades autorizadas si la Comisión Nacional del Mercado de Valores, dentro del referido plazo de un mes, se opone a ella, mediante resolución motivada que será notificada a la entidad. Dicha oposición habrá de fundarse en las causas previstas en el artículo 190 de la Ley del Mercado de Valores que resulten aplicables en cada caso.

Artículo 56. *Actuación mediante otras empresas de servicios de inversión.*



1. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 190.2 de la ley del mercado de valores, a la solicitud de autorización que se presente en la Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá acompañarse, al menos, la siguiente información:

a) Importe de la inversión y del porcentaje que representa la participación en el capital y en los derechos de voto de la entidad que se va a crear. Indicación, en su caso, de las entidades a través de las cuales se efectuará la inversión.

b) La prevista en el artículo 16.1, párrafos a), b), c) y e) del presente real decreto. La prevista en el párrafo d) se sustituirá por una relación de los socios que vayan a tener participaciones significativas.

c) Descripción completa de la normativa de mercado de valores aplicable a las empresas de servicios de inversión en el Estado donde se vaya a constituir la nueva empresa, así como de la normativa vigente en materia fiscal y de prevención de blanqueo de capitales.

2. Cuando, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 192 de la ley del mercado de valores, se vaya a adquirir una participación en una empresa de servicios de inversión, entendiéndose por tal aquella que tenga un carácter significativo, según lo previsto en el artículo 194 de dicha Ley, o se pretenda incrementar una participación significativa, alcanzando o sobrepasando alguno de los porcentajes señalados en dicho artículo, se deberá presentar la información señalada en el apartado anterior, si bien la prevista en el párrafo b) se podrá limitar a aquellos datos que tengan un carácter público.

También se indicará el plazo previsto para la realización de la inversión, las cuentas anuales de los dos últimos ejercicios de la entidad participada y, en su caso, los derechos de la entidad en orden a designar representantes en los órganos de administración y dirección de aquélla.

3. En todo caso, cabrá exigir a los solicitantes cuantos datos, informes o antecedentes se consideren oportunos para que la Comisión Nacional del Mercado de Valores pueda pronunciarse adecuadamente y, en particular, los que permitan apreciar la posibilidad de ejercer la supervisión consolidada del grupo.

Veinte. El título IV del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

TÍTULO IV

Normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión

CAPÍTULO I

Incentivos y obligaciones de información a clientes y clientes potenciales



Artículo 58. *Incentivos.*

Las empresas de inversión que paguen o cobren honorarios o comisiones, o entreguen o perciban beneficios no monetarios, en relación con la provisión de un servicio de inversión o un servicio auxiliar al cliente deberán cumplir con todas las condiciones establecidas en el artículo 264 y en los apartados siguientes de este artículo en todo momento.

1. A efectos de lo dispuesto en el artículo 264 de la ley del mercado de valores, se considerará que un honorario, comisión o beneficio no monetario está diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente al cliente si se cumplen todas las condiciones siguientes:

a) está justificado por la prestación de alguno de los siguientes servicios adicionales o de nivel superior al cliente en cuestión, proporcional al nivel de los incentivos recibidos:

1.º la provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión, respecto a una amplia gama de instrumentos financieros adecuados, y el acceso a dichos instrumentos, incluido un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de inversión;

2.º la provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión combinado con bien una oferta al cliente para evaluar, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad de los instrumentos financieros en los que haya invertido, o bien otro servicio continuo que probablemente sea de valor para el cliente, como el asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos; o

3.º la provisión de acceso, a un precio competitivo, a una amplia gama de instrumentos financieros que probablemente satisfagan las necesidades del cliente, que incluya un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de inversión, junto con la provisión de herramientas de valor añadido, como instrumentos de información objetiva que ayuden al cliente en cuestión a adoptar decisiones de inversión o le faculden para el seguimiento, la modelación y el ajuste de la gama de instrumentos financieros en los que haya invertido, o la provisión de informes periódicos del rendimiento y los costes y cargos asociados a los instrumentos financieros;

b) no beneficia directamente a la empresa receptora, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible para el cliente en cuestión;

c) está justificado por la provisión de un beneficio continuo al cliente en cuestión en relación con un incentivo continuo.

Los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios no se considerarán aceptables si la prestación de servicios correspondientes al cliente está sesgada o distorsionada como resultado de tales honorarios, comisiones o beneficios.

2. Las empresas de inversión se atenderán a los requisitos establecidos en el apartado anterior de manera continua, mientras sigan pagando o recibiendo los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios.



3. Las empresas de inversión dispondrán de medios que acrediten que los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios abonados o percibidos se han diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente:

a) mediante la llevanza de una lista interna de todos los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios percibidos por la empresa de inversión de terceros en relación con la prestación de servicios de inversión o auxiliares; y

b) mediante el registro del modo en que los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios pagados o percibidos por la empresa de inversión, o que se propone utilizar, elevan la calidad de los servicios prestados a los clientes pertinentes, y las medidas adoptadas para no menoscabar la obligación de la empresa de actuar de manera honesta, imparcial y profesional atendiendo al mejor interés del cliente.

4. En relación con los pagos o los beneficios percibidos de terceros, o abonados a estos, las empresas de inversión revelarán al cliente la siguiente información:

a) previamente a la prestación del servicio de inversión o auxiliar en cuestión, la empresa de inversión revelará al cliente la información relativa al pago o el beneficio de que se trate, de conformidad con el artículo 264.2 de la Ley del Mercado de Valores. A estos efectos, los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico y otros beneficios no monetarios percibidos o abonados por la empresa de inversión en relación con el servicio de inversión prestado a un cliente se valorarán y revelarán por separado;

b) cuando una empresa de inversión no haya podido determinar ex ante el importe de un pago o beneficio que deba percibirse o abonarse, y haya revelado en cambio al cliente el método para calcular dicho importe, la empresa también facilitará a sus clientes la información relativa al importe exacto del pago o el beneficio percibido o abonado ex post, y

c) al menos una vez al año, y mientras la empresa de inversión reciba incentivos continuos en relación con los servicios de inversión prestados a los clientes pertinentes, informará a sus clientes individualmente del importe efectivo de los pagos o los beneficios percibidos o abonados. A estos efectos, los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico.

En la aplicación de estos requisitos, las empresas de inversión tendrán en cuenta las normas sobre costes y cargos establecidas en el artículo 209.3.c) de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 50 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva

Cuando varias empresas participen en un canal de distribución, cada empresa de inversión que preste un servicio de inversión o auxiliar cumplirá sus obligaciones de efectuar las revelaciones pertinentes a sus clientes.



Artículo 59. Incentivos respecto al asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras.

1. A efectos de lo previsto en el artículo 262 de la Ley del Mercado de Valores, las empresas de inversión que presten asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras deberán devolver a los clientes los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros o personas que actúen en nombre de terceros en relación con los servicios prestados a tales clientes tan pronto como sea razonablemente posible tras su recepción. Todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios percibidos de terceros en relación con la prestación de asesoramiento independiente sobre inversiones y servicios de gestión de carteras se transferirán en su totalidad al cliente.

Las empresas de inversión establecerán y aplicarán una política que garantice que todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros o personas que actúen en nombre de terceros en relación con la provisión de asesoramiento independiente sobre inversiones y servicios de gestión de carteras se asignen y transfieran a cada uno de los clientes pertinentes. No podrán compensar cualesquiera pagos de terceros con los honorarios adeudados por el cliente a la empresa. Las empresas de inversión informarán a los clientes de los honorarios, comisiones o beneficios monetarios que se les hayan transferido, por ejemplo, a través de las declaraciones informativas periódicas facilitadas al cliente.

2. Las empresas de inversión que presten asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras no aceptarán beneficios no monetarios que no puedan considerarse como beneficios no monetarios menores aceptables de conformidad con el siguiente apartado.

3. Los beneficios siguientes se considerarán beneficios no monetarios menores aceptables únicamente si consisten en:

a) información o documentación relativa a un instrumento financiero o un servicio de inversión, de índole genérica o personalizada para reflejar las circunstancias de un determinado cliente;

b) materiales escritos de terceros encargados y abonados por una sociedad emisora o un posible emisor para promover una nueva emisión por la sociedad en cuestión, o en los casos en los que un emisor contrata y paga a una empresa tercera para elaborar tales materiales de manera continua, siempre que la relación se revele claramente en dichos materiales, y que estos se pongan a disposición al mismo tiempo de todas las empresas de inversión que deseen recibirlos, o del público en general;

c) la participación en conferencias, seminarios u otras actividades de formación sobre los beneficios y características de un determinado instrumento financiero o servicio de inversión;

d) gastos de representación de un valor *de minimis* razonable, como las dietas durante una reunión empresarial o una conferencia, seminario u otra actividad de formación mencionada en la letra c), u

e) otros beneficios no monetarios menores que eleven la calidad del servicio prestado al cliente y, teniendo en cuenta el nivel total de beneficios prestados por una entidad o un grupo de entidades,



sean de una escala y naturaleza tal que sea poco probable que menoscaben el cumplimiento del deber de una empresa de inversión de actuar atendiendo al mejor interés del cliente.

Los beneficios no monetarios menores aceptables serán razonables y proporcionados, y de tal escala que sea poco probable que influyan en la conducta de la empresa de inversión de algún modo que vaya en detrimento de los intereses del cliente en cuestión.

4. La revelación de los beneficios no monetarios menores se efectuará previamente a la prestación de los servicios de inversión o auxiliares correspondientes a los clientes. De conformidad con el artículo 58.4 los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico.

Artículo 60. *Incentivos en relación con el análisis.*

1. La provisión de servicios de análisis por parte de terceros a las empresas de inversión que presten servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares a los clientes no se considerará un incentivo si se recibe a cambio de cualquiera de los siguientes elementos:

a) pagos directos por parte de la empresa de inversión con cargo a sus recursos propios;

b) pagos con cargo a una cuenta de pagos de análisis aparte controlada por la empresa de inversión, siempre que se cumplan las siguientes condiciones relativas al funcionamiento de la cuenta:

1.º la cuenta de pagos de análisis se dota de fondos generados por un cargo del servicio de análisis específico aplicado al cliente;

2.º como parte del establecimiento de una cuenta de pagos por análisis, y del acuerdo del cargo del servicio de análisis con sus clientes, las empresas de inversión establecen y evalúan periódicamente un presupuesto de análisis como medida administrativa interna;

3.º la empresa de inversión asume la responsabilidad correspondiente a la cuenta de pagos por el análisis.

4.º la empresa de inversión evalúa periódicamente la calidad del análisis adquirido con arreglo a criterios de calidad sólidos y a su capacidad para contribuir a la adopción de mejores decisiones de inversión;

c) cuando una empresa de inversión utilice la cuenta de pagos de análisis, facilitará a los clientes la información siguiente:

1.º antes de la prestación de un servicio de inversión a los clientes, la información sobre el importe para análisis presupuestado, y el importe del cargo por análisis estimado para cada uno de ellos;

2.º la información anual sobre los costes totales en que haya incurrido cada uno de los clientes por investigaciones de terceros.



2. Cuando una empresa de inversión gestione una cuenta de pagos de análisis, dicha empresa estará obligada asimismo, previa petición de sus clientes o de la CNMV, a facilitar un resumen de los proveedores pagados con cargo a dicha cuenta, del importe total que se les abonó durante un determinado período, de los beneficios y servicios recibidos por la empresa de inversión, y del modo en que el importe total gastado con cargo a la cuenta se atiene al presupuesto establecido por la empresa para dicho período, indicando toda devolución o saldo remanente si quedan fondos residuales en la cuenta.

A efectos de lo dispuesto en el apartado 1.b).1.º, el cargo de análisis específico:

a) se basará únicamente en un presupuesto de análisis establecido por la empresa de inversión a fin de determinar la necesidad de servicios de análisis prestados por terceros respecto a los servicios de inversión provistos a sus clientes; y

b) no se vinculará al volumen ni al valor de las operaciones ejecutadas en nombre de los clientes.

3. En todo mecanismo operativo relativo al cobro del cargo de investigación aplicado a los clientes, cuando este no se cobre por separado, sino junto a una comisión por operación, se indicará un cargo de análisis identificable por separado, y dicho mecanismo operativo se atenderá plenamente a las condiciones establecidas en el apartado 1, letras b) y c).

4. El importe total de los cargos de investigación recibidos no podrá exceder del presupuesto de análisis.

5. La empresa de inversión convendrá con los clientes, en el acuerdo de gestión de inversiones de la empresa o en las condiciones generales de actividad, el cargo de análisis presupuestado por la empresa y la frecuencia con la que se deducirá el cargo de análisis específico de los recursos del cliente a lo largo del ejercicio. Solo podrá incrementarse el presupuesto de análisis tras proporcionar información clara a los clientes sobre el incremento previsto. Si existiera un excedente en la cuenta de pagos de análisis al final de un período, la empresa deberá contar con un proceso para el reembolso de tales fondos al cliente, o para su compensación con el presupuesto y el cargo de análisis calculados para el período siguiente.

6. A efectos de lo dispuesto en el apartado 1.b).2.º, el presupuesto de análisis será gestionado únicamente por la empresa de inversión, y se basará en una evaluación razonable de la necesidad de servicios de análisis prestados por terceros. La asignación del presupuesto de análisis para adquirir servicios de análisis de terceros se someterá a los controles pertinentes y a la supervisión de la alta dirección, con el fin de garantizar que dicho presupuesto se gestiona y utiliza atendiendo al mejor interés de los clientes de la empresa. Entre tales controles figurará una pista de auditoría clara de los pagos realizados a proveedores de servicios de análisis, en la que se indique el modo en que los importes abonados se determinaron con referencia a los criterios de calidad mencionados en el apartado 1.b).4.º. Las empresas de inversión se abstendrán de utilizar el presupuesto de análisis y la cuenta de pagos de investigación para financiar análisis internos.

7. A efectos de lo dispuesto en el apartado 1.b).3.º, la empresa de inversión podrá delegar la administración de la cuenta de pagos de análisis en un tercero, siempre que el mecanismo pertinente facilite la adquisición de los servicios de investigación de terceros y los pagos a los proveedores de



tales servicios en nombre de la empresa de inversión, sin demora injustificada y de conformidad con las instrucciones de la empresa de inversión.

8. A efectos de lo dispuesto en el apartado 1.b).4.º las empresas de inversión establecerán todos los elementos necesarios en una política por escrito póliza escrita que harán llegar a sus clientes. En dicha política se abordará asimismo la medida en que los servicios de análisis adquiridos con cargo a la cuenta de pagos de análisis pueden beneficiar a las carteras de los clientes, teniendo asimismo en cuenta, en su caso, las estrategias de inversión aplicables a diversos tipos de carteras, así como el enfoque que adoptará la empresa para asignar tales costes equitativamente a las diversas carteras de los clientes.

9. Una empresa de inversión que preste servicios de ejecución identificará por separado los cargos correspondientes a tales servicios, de manera que reflejen únicamente el coste de ejecución de cada operación. La provisión de cualquier otro beneficio o servicio por la misma empresa de inversión a empresas de inversión establecidas en la Unión será objeto de un cargo identificable por separado; el suministro de tales beneficios o servicios, y los cargos correspondientes, no se verán influidos ni condicionados por los niveles de pago para los servicios de ejecución.

Artículo 61. Información referente a la clasificación de clientes.

1. A efectos de lo dispuesto en el artículo 244 de la ley del mercado de valores para que las personas indicadas en dicha letra puedan ser tratadas como clientes profesionales, deberá observarse el siguiente procedimiento:

- a) El cliente deberá pedir por escrito a la entidad su clasificación como cliente profesional, bien con carácter general, bien para un servicio o transacción determinada, o para un tipo de producto o transacción específico.
- b) La entidad deberá advertirle claramente por escrito de las protecciones y posibles derechos de los que se vería privado.
- c) El cliente deberá declarar por escrito, en un documento distinto al del contrato, que conoce las consecuencias derivadas de su renuncia a la clasificación como cliente minorista.

2. Las entidades deberán elaborar y aplicar políticas y procedimientos internos, por escrito, para clasificar a sus clientes, correspondiendo a los clientes profesionales informar a la entidad de cualquier cambio que pudiera modificar su clasificación. En cualquier caso, cuando la entidad tenga conocimiento de que un cliente ha dejado de cumplir los requisitos para ser tratado como profesional, lo considerará con carácter inmediato, a todos los efectos.

CAPÍTULO II Costes y gastos asociados



Artículo 62. Obligaciones en materia de costes y gastos asociados.

Las entidades que presten servicios de inversión deberán cumplir con las obligaciones en materia de información sobre costes y gastos asociados enumeradas en el artículo 50 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

Se habilita al Ministro de Economía, Industria y Competitividad para desarrollar lo dispuesto en este artículo y cualquier otro aspecto relevante relativo a las comisiones percibidas por operaciones y servicios más frecuentes de las entidades que prestan servicios de inversión, incluido el régimen de publicidad de las mismas.

CAPÍTULO III Gobernanza de productos

Sección 1ª Obligaciones en materia de gobernanza de productos para las empresas de inversión que produzcan instrumentos financieros

Artículo 63. Obligaciones en materia de gobernanza de productos para las empresas de inversión que produzcan instrumentos financieros.

La producción de instrumentos financieros, incluidas su creación, desarrollo, emisión o diseño de tales instrumentos se atenderá, de un modo apropiado y proporcionado, a los requisitos pertinentes establecidos en el artículo 248 de la ley del mercado de valores y en este capítulo, teniendo en cuenta la naturaleza del instrumento financiero, el servicio de inversión y el mercado destinatario del producto.

Artículo 64. Gestión de los conflictos de interés en la gobernanza de productos.

1. Las empresas de inversión establecerán, aplicarán y mantendrán procedimientos y medidas para garantizar que la producción de instrumentos financieros se atenga a los requisitos sobre gestión correcta de los conflictos de intereses, también en lo que se refiera a la remuneración.

En particular, las empresas de inversión que produzcan instrumentos financieros se asegurarán de que el diseño del instrumento de que se trate, incluidas sus distintas características, no perjudique a



los clientes finales ni dé lugar a problemas con la integridad del mercado al permitir a la empresa atenuar o eludir sus propios riesgos o exposición respecto a los activos subyacentes del producto, cuando la empresa de inversión ya mantenga tales activos por cuenta propia.

2. Las empresas de inversión analizarán los posibles conflictos de intereses cada vez que se produzca un instrumento financiero. En particular, las empresas evaluarán si el instrumento financiero crea una situación en la que los clientes finales puedan verse perjudicados si asumen:

- a) una exposición opuesta a la que anteriormente mantenía la propia empresa; o
- b) una exposición opuesta a la que desea mantener la empresa tras la venta del producto.

Artículo 65. Valoración de posibles amenazas.

Las empresas de inversión considerarán si el instrumento financiero puede constituir una amenaza para el funcionamiento ordenado o la estabilidad de los mercados financieros antes de decidirse a proceder al lanzamiento del producto.

Artículo 66. Organización interna de los productores.

1. Las empresas de inversión se asegurarán de que:

a) el personal pertinente que intervenga en la producción de los instrumentos financieros posea los conocimientos técnicos especializados necesarios para comprender las características y los riesgos de los instrumentos financieros que se proponen producir,

b) el órgano de dirección mantenga un control efectivo sobre el proceso de gobernanza de los productos de la empresa,

c) los informes de cumplimiento destinados al órgano de dirección incluyan sistemáticamente información sobre los instrumentos financieros producidos por la empresa, así como datos acerca de la estrategia de distribución. Las empresas de inversión pondrán tales informes a disposición de su autoridad competente, previa petición; y

d) la función de cumplimiento se ocupe del seguimiento del desarrollo y la revisión periódica de los mecanismos de gobernanza de los productos, con el fin de detectar cualquier riesgo de omisión por parte de la empresa en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente artículo.

Artículo 67. Acuerdo escrito con terceros productores.



Las empresas de inversión, cuando colaboren, también con entidades que no estén autorizadas ni supervisadas con arreglo a la Directiva 2014/65/UE, o con empresas de países terceros, en la creación, el desarrollo, la emisión y/o el diseño de un producto, definirán sus responsabilidades mutuas en un acuerdo escrito.

Artículo 68. Mercado objetivo o destinatario de los instrumentos financieros.

1. Las empresas de inversión identificarán con el suficiente nivel de detalle el mercado destinatario potencial de cada instrumento financiero y especificarán el tipo o los tipos de cliente cuyas necesidades, características y objetivos son compatibles con el instrumento financiero.

Como parte de este proceso, la empresa identificará los grupos de clientes cuyas necesidades, características y objetivos no sean compatibles con el instrumento financiero.

Este análisis se basará en criterios cuantitativos y cualitativos y contemplará, al menos, las siguientes categorías:

- i) tipo de cliente,
- ii) conocimiento y experiencia,
- iii) situación financiera en relación a la capacidad para soportar pérdidas,
- iv) tolerancia al riesgo y compatibilidad del perfil riesgo-beneficio del producto con el mercado objetivo definido,
- v) objetivos del cliente; y necesidades del cliente.

Cuando las empresas de inversión colaboren en la producción de un instrumento financiero, solo será necesario identificar un mercado objetivo.

2. Las empresas de inversión que produzcan instrumentos financieros que sean distribuidos a través de otras empresas de inversión determinarán las necesidades y las características de los clientes que sean compatibles con el producto sobre la base de su conocimiento teórico de y su experiencia anterior con el instrumento financiero u otros instrumentos financieros similares, los mercados financieros y las necesidades, características y objetivos de los clientes finales potenciales.

Cuando se estén prestando servicios de inversión distintos de la gestión discrecional e individualizada de carteras, se prohíbe la venta a minoristas de instrumentos financieros complejos cuyas condiciones de emisión señalen que se dirigen sólo a clientes profesionales o contrapartes elegibles, incluso aunque dichos instrumentos financieros se negocien en un centro de negociación. 3.

Las empresas de inversión realizarán un análisis de escenarios de sus instrumentos financieros en el que se evalúen los riesgos de que el producto produzca resultados deficientes para los clientes finales y en qué circunstancias puedan darse tales resultados. Las empresas de inversión evaluarán el instrumento financiero en condiciones negativas que comprendan lo que sucedería si, por ejemplo:



- a) el entorno del mercado se deteriorase,
- b) el productor o un tercero participante en la producción o el funcionamiento del instrumento financiero experimenta dificultades financieras u otro riesgo de contraparte se materializa,
- c) el instrumento financiero no deviene viable desde el punto de vista comercial; o
- d) la demanda del instrumento financiero es muy superior a la prevista, poniendo bajo presión los recursos de la empresa o el mercado del instrumento subyacente.

4. Las empresas de inversión determinarán si un instrumento financiero se atiene a las necesidades, las características y los objetivos identificados del mercado destinatario, examinando en particular los elementos siguientes:

- a) que el perfil de riesgo/retribución del instrumento financiero sea conforme con el mercado destinatario; y
- b) que el diseño del instrumento financiero obedezca a características que beneficien al cliente, y no a un modelo empresarial cuya rentabilidad se base en unos resultados deficientes para los clientes.

Artículo 69. Definición de la estrategia de distribución de los productos.

En relación con la obligación prevista en el artículo 248 del mercado de valores de garantizar que la estrategia de distribución de los instrumentos financieros sea compatible con el mercado objetivo definido, y de adoptar medidas razonables para garantizar que el instrumento se distribuya en el mercado destinatario definido, las empresas de servicios de inversión establecerán el alcance de la información sobre el cliente de la que deberá disponer el distribuidor para evaluar el mercado objetivo del producto.

Asimismo, propondrán el tipo o los tipos de servicios de inversión a través del cual o los cuales se debe realizar su distribución, teniendo en cuenta la naturaleza del producto. Si el producto es susceptible de ser adquirido sin que medie asesoramiento, la empresa de servicios de inversión que produzca el instrumento financiero indicará el canal o los canales de distribución recomendados.

Artículo 70. Estructura de costes de los instrumentos financieros.

Las empresas de inversión considerarán la estructura de costes propuesta respecto al instrumento financiero, examinando en particular los elementos siguientes:

- a) que los costes y cargos del instrumento financiero sean compatibles con las necesidades, objetivos y características del mercado destinatario,



b) que los cargos no minen las expectativas de rendimiento del instrumento financiero, como en aquellos casos en que los costes o los cargos equivalen, exceden o suprimen casi todas las ventajas fiscales previstas asociadas al instrumento financiero; y

c) que la estructura de cargos del instrumento financiero sea adecuadamente transparente para el mercado destinatario y, en particular, que no oculte los cargos ni sea demasiado compleja para su comprensión.

Artículo 71. Información a los distribuidores sobre los instrumentos financieros.

Las empresas de inversión se asegurarán de que la provisión de información sobre un instrumento financiero a los distribuidores comprenda los datos relativos a los canales apropiados de distribución del instrumento en cuestión, el proceso de aprobación del producto y la evaluación del mercado destinatario, y que su calidad sea adecuada para que los distribuidores puedan comprender y recomendar o vender debidamente el instrumento financiero.

Artículo 72. Revisión de los instrumentos financieros.

1. Las empresas de inversión revisarán periódicamente los instrumentos financieros que produzcan, teniendo en cuenta todo evento que pueda afectar sustancialmente al riesgo potencial asociado al mercado destinatario identificado. Las empresas de inversión considerarán si el instrumento financiero sigue siendo conforme con las necesidades, características y objetivos del mercado destinatario, y si está siendo distribuido en este, o está llegando a clientes cuyas necesidades, características y objetivos no son compatibles con el instrumento en cuestión.

2. Asimismo revisarán los instrumentos financieros antes de cualquier relanzamiento o emisión adicional, si tienen conocimiento de cualquier evento que pueda afectar sustancialmente al riesgo potencial para los inversores, y cada cierto tiempo para evaluar si los instrumentos financieros funcionan conforme a lo previsto.

3. Las empresas de inversión determinarán con qué periodicidad revisarán sus instrumentos financieros con arreglo a factores relevantes, incluidos los asociados a la complejidad o el carácter innovador de las estrategias de inversión aplicadas.

4. Las empresas identificarán asimismo los eventos cruciales que afecten al riesgo potencial o las expectativas de rentabilidad del instrumento financiero, como:

a) la superación de un umbral que afecte al perfil de rentabilidad del instrumento financiero o

b) la solvencia de determinados emisores cuyos valores o garantías puedan repercutir en el rendimiento del instrumento financiero.



5. Cuando ocurran tales eventos, las empresas de inversión adoptarán las medidas adecuadas, que podrán consistir en:

- a) la provisión de toda la información pertinente sobre el evento y sus consecuencias sobre el instrumento financiero a los clientes, o a los distribuidores de dicho instrumento si la empresa de inversión no lo ofrece o vende directamente a los clientes,
- b) la modificación del proceso de aprobación del producto,
- c) la detención de ulteriores emisiones del instrumento financiero,
- d) la modificación del instrumento financiero para evitar condiciones contractuales desleales,
- e) la consideración de la idoneidad de los canales de venta a través de los que se venden los instrumentos financieros cuando las empresas pasen a tener conocimiento de que el instrumento en cuestión no se está vendiendo conforme a lo previsto,
- f) el contacto con el distribuidor para considerar una modificación del proceso de distribución,
- g) la terminación de la relación con el distribuidor; o
- h) la información a la CNMV.

Sección 2ª Obligaciones en materia de gobernanza de productos para los distribuidores

Artículo 73. Obligaciones en materia de gobernanza de productos para los distribuidores.

1. Las empresas de inversión, al decidir la gama de instrumentos financieros emitidos por sí mismas u otras empresas y los servicios que se proponen ofrecer o recomendar a los clientes, cumplirán, de un modo apropiado y proporcionado, los requisitos pertinentes establecidos en los artículos 73 a 79, teniendo en cuenta la naturaleza del instrumento financiero, el servicio de inversión y el mercado destinatario del producto.

Las empresas de inversión también cumplirán los requisitos previstos en el artículo 248 de la ley del mercado de valores y la sección 1ª cuando ofrezcan o recomienden instrumentos financieros producidos por entidades no sujetas a la ley del mercado de valores o a la normativa nacional de otro Estado miembro que transponga la Directiva 2014/65/UE. Como parte de este proceso, dichas empresas de inversión dispondrán de mecanismos efectivos para asegurarse de obtener información suficiente sobre esos instrumentos financieros de tales productores.

2. Las empresas de inversión dispondrán de los mecanismos de gobernanza de productos adecuados para garantizar que los productos y los servicios que se proponen ofrecer o recomendar sean compatibles con las necesidades, características y objetivos de un mercado destinatario identificado, y que la estrategia de distribución prevista sea conforme con dicho mercado. Las



empresas de inversión identificarán y evaluarán debidamente las circunstancias y las necesidades de los clientes en los que pretendan centrarse, para asegurarse de que los intereses de estos no se pongan en peligro como resultado de presiones comerciales o de dotación de fondos. Como parte de este proceso, las empresas identificarán los grupos de clientes cuyas necesidades, características y objetivos no sean compatibles con el producto o el servicio.

Artículo 74. Información de los distribuidores sobre los instrumentos financieros.

1. Las empresas de inversión obtendrán de los productores sujetos a la ley del mercado de valores o a la normativa nacional de otro Estado miembro que transponga la Directiva 2014/65/UE información para adquirir la comprensión y el conocimiento necesarios de los productos que se proponen recomendar o vender, a fin de garantizar que tales productos sean distribuidos con arreglo a las necesidades, características y objetivos del mercado destinatario identificado.

2. Las empresas de inversión adoptarán todas las medidas razonables para asegurarse de obtener asimismo la información adecuada y fiable de los productores no sujetos a la ley del mercado de valores o a la normativa nacional de otro Estado miembro que transponga la Directiva 2014/65/UE. a fin de garantizar que los productos sean distribuidos con arreglo a las características, los objetivos y las necesidades del mercado destinatario. Cuando la información pertinente no esté públicamente disponible, el distribuidor adoptará todas las medidas razonables para recabar dicha información del productor o de su agente. A estos efectos, será información aceptable y disponible públicamente aquella que sea clara y fiable y se elabore para cumplir requisitos reglamentarios, como las obligaciones de divulgación conforme a las Directivas 2003/71/CE o 2004/109/CE. Esta obligación atañe a los productos vendidos en mercados primarios y secundarios, y se aplicará de manera proporcionada, dependiendo de la medida en que pueda obtenerse la información públicamente disponible y la complejidad del producto.

3. Las empresas de inversión utilizarán la información recabada de los productores y la que dispongan sobre sus propios clientes para identificar el mercado destinatario y la estrategia de distribución. Cuando una empresa de inversión actúe como productor y distribuidor, solo se exigirá una única evaluación del mercado destinatario.

4. Los distribuidores facilitarán a los productores información sobre las ventas y, cuando proceda, sobre las revisiones a las que se refiere el artículo 72 para fundamentar las revisiones de los productos que estos efectúen.

Artículo 75. Elección de la gama de instrumentos financieros.

Las empresas de inversión, al decidir la gama de instrumentos financieros y servicios que ofrecen o recomiendan y los respectivos mercados destinatarios, mantendrán procedimientos y medidas para garantizar el cumplimiento de todos los requisitos aplicables conforme a la Directiva 2014/65/UE,



incluidos los que atañen a la divulgación, la evaluación de la idoneidad o la conveniencia, los incentivos, y la gestión correcta de los conflictos de intereses. En este contexto, se considerarán con especial atención los casos en los que los distribuidores se propongan ofrecer o recomendar nuevos productos o existan variaciones en los servicios que prestan.

Artículo 76. Mercado objetivo y estrategia de distribución de los productos.

1. Las empresas de inversión determinarán el mercado destinatario para el instrumento financiero respectivo, aun cuando dicho mercado no haya sido definido por el productor. A estos efectos, las empresas de inversión identificarán con el suficiente nivel de detalle el mercado destinatario potencial de cada instrumento financiero y especificarán el tipo o los tipos de cliente cuyas necesidades, características y objetivos son compatibles con el instrumento financiero de conformidad con lo dispuesto en el artículo 70.

2. Las empresas de servicios de inversión, a la hora de definir su estrategia de distribución, tendrán en cuenta la naturaleza del instrumento financiero, el tipo de clientes a los que van a prestar servicio y los servicios que prestan.

3. Cuando el distribuidor, por el tipo de servicio que va a prestar o por otra razón, no disponga de la información necesaria para determinar uno o varios aspectos del mercado objetivo, tendrá en cuenta la estrategia de distribución proporcionada por el productor del instrumento financiero.

En tal caso, y siempre que se trate de un servicio distinto al asesoramiento o la gestión discrecional de carteras, advertirá al cliente de que la empresa de servicios de inversión no puede garantizar la compatibilidad del cliente con el producto.

4. El distribuidor podrá desviarse de las recomendaciones de distribución a las que se refiere el artículo **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** de la entidad que haya diseñado el producto si lo justifica convenientemente y en todo caso si ello implica una proporcionar un servicio que implica mayor protección para el cliente o se restringe más el mercado objetivo definido por el productor.

Artículo 77. Revisión de los mecanismos de gobernanza y los productos.

1. Las empresas de inversión revisarán y actualizarán periódicamente sus mecanismos de gobernanza de productos con el fin de garantizar que se mantengan sólidos y adecuados para su fin y que emprendan las acciones apropiadas cuando sea necesario.

2. Las empresas de inversión revisarán periódicamente los productos de inversión que ofrecen o recomiendan y los servicios que prestan, teniendo en cuenta todo evento que pueda afectar sustancialmente al riesgo potencial asociado al mercado destinatario identificado. Las empresas



evaluarán, al menos, si el producto o el servicio sigue siendo conforme con las necesidades, las características y los objetivos del mercado destinatario identificado y si la estrategia de distribución prevista sigue siendo apropiada.

3. Las empresas reconsiderarán el mercado destinatario y/o actualizarán los mecanismos de gobernanza de los productos si pasan a tener conocimiento de que han identificado erróneamente dicho mercado para un determinado producto o servicio o que el producto o servicio no se atiene ya a las circunstancias del mercado destinatario identificado, como en los casos en los que el producto deja de ser líquido o deviene muy volátil debido a cambios en el mercado.

Artículo 78. Organización interna de los distribuidores.

1. Las empresas de inversión se asegurarán de que:

a) su función de cumplimiento supervise el desarrollo y la revisión periódica de los mecanismos de gobernanza de los productos, con el fin de detectar cualquier riesgo de incumplimiento de las obligaciones establecidas en la presente sección,

b) el personal pertinente posea los conocimientos técnicos necesarios para comprender las características y los riesgos de los productos que se proponen ofrecer o recomendar y los servicios prestados, así como las necesidades, características y objetivos del mercado destinatario identificado,

c) el órgano de dirección ejerza un control efectivo sobre el proceso de gobernanza de los productos de la empresa, con el fin de determinar la gama de productos de inversión que ofrecen o recomiendan y los servicios prestados a los respectivos mercados destinatarios; y

d) los informes de cumplimiento destinados al órgano de dirección incluyan sistemáticamente información sobre los productos que ofrecen o recomiendan y los servicios prestados. Previa solicitud, los informes de cumplimiento se pondrán a disposición de la CNMV.

Artículo 79. Responsabilidad de los distribuidores.

Cuando varias empresas colaboren en la distribución de un producto o servicio, la empresa de inversión que mantenga la relación directa con el cliente será la última responsable de atender las obligaciones de gobernanza de productos establecidas en la presente sección. No obstante, las empresas de inversión intermediarias:

a) se asegurarán de que la información de los productos pertinente se traslade del productor al distribuidor final en la cadena,

b) si el productor requiere información sobre las ventas de productos para cumplir sus propias obligaciones de gobernanza de productos, le permitirán que la obtenga; y



c) aplicarán las obligaciones de gobernanza de productos a los productores, como proceda, en relación con el servicio que presten.

CAPÍTULO IV

Evaluación de la idoneidad y de la conveniencia

Artículo 80. Evaluación de la idoneidad.

A los efectos de lo dispuesto en el artículo 205 de la ley del mercado de valores, las entidades que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras deberán obtener de sus clientes, incluidos los potenciales, la información necesaria para que puedan comprender los datos esenciales de sus clientes y para que puedan disponer de una base razonable para pensar, teniendo en cuenta debidamente la naturaleza y el alcance del servicio prestado, que la transacción específica que debe recomendarse, o que debe realizarse al prestar el servicio de gestión de cartera, cumple las siguientes condiciones:

a) Responde a los objetivos de inversión del cliente en cuestión. En este sentido, se incluirá, cuando proceda, información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación a la asunción de riesgos, su perfil de riesgos, y las finalidades de la inversión.

b) Es de tal naturaleza que el cliente puede, desde el punto de vista financiero, asumir cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos de inversión. Cuando se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversiones a un cliente profesional de los enumerados en las letras a) a d) del artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio 205.2 de la ley del mercado de valores, la entidad podrá asumir que el cliente puede soportar financieramente cualquier riesgo de inversión a los efectos de lo dispuesto en esta letra.

Asimismo, la información relativa a la situación financiera del cliente incluirá, cuando proceda, información sobre el origen y el nivel de sus ingresos periódicos, sus activos, incluyendo sus activos líquidos, inversiones y bienes inmuebles, así como sus compromisos financieros periódicos.

c) Es de tal naturaleza que el cliente cuenta con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la transacción o la gestión de su cartera. En el caso de clientes profesionales, la entidad tendrá derecho a asumir que el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios a efectos de lo dispuesto en esta letra en cuanto a los productos, servicios y transacciones para los que esté clasificado como cliente profesional.

Cuando la entidad no obtenga la información señalada en las letras anteriores, no podrá recomendar servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente ni gestionar su cartera.



Artículo 81. Evaluación de la conveniencia.

A los efectos de lo dispuesto en el artículo 79 bis.7214 de la ley del mercado de valores de la Ley 24/1988, de 28 de julio, las entidades que prestan servicios de inversión distintos de los previstos en el artículo anterior deberán determinar si el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto o el servicio de inversión ofertado o demandado. En este sentido, la entidad podrá asumir que sus clientes profesionales tienen la experiencia y conocimientos necesarios para comprender los riesgos inherentes a esos servicios de inversión y productos concretos, o a los tipos de servicios y operaciones para los que esté clasificado como cliente profesional.

Artículo 82. Disposiciones comunes a las evaluaciones de idoneidad y conveniencia.

1. A los efectos de lo dispuesto en los dos artículos anteriores, la información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente incluirá los datos enumerados a continuación, en la medida en que resulten apropiados a la naturaleza del cliente, a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previstos, incluyendo la complejidad y los riesgos inherentes:

- a) Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente.
- b) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado.
- c) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes.

2. En ningún caso, las entidades incitarán a sus clientes para que no les faciliten la información prevista en los apartados 6 y 7 del artículo 79 bis de la Ley/1988, de 28 de julio artículos 213 y 214 de la ley del mercado de valores.

3. Asimismo, las entidades tendrán derecho a confiar en la información suministrada por

sus clientes, salvo cuando sepan, o deban saber, que la misma está manifiestamente desfasada, o bien es inexacta o incompleta

CAPÍTULO V

Documentos contractuales

Artículo 83. Contenido del contrato.



A los efectos de lo dispuesto en el artículo 218 de la ley del mercado de valores en el contrato que se celebre entre la entidad y su cliente, los derechos y obligaciones de las partes podrán incluirse mediante una referencia a otros documentos o textos legales.

Artículo 84. Contratos-tipo.

El Ministro de Economía, Industria y Competitividad determinará los supuestos en los que la existencia de contratos-tipo o contratos reguladores de las actividades u operaciones de que se trate, será obligatoria para las entidades que presten servicios de inversión a clientes minoristas. Asimismo, el Ministro de Economía, Industria y Competitividad determinará el contenido mínimo de tales contratos, y, en su caso, su régimen de publicidad y los demás aspectos que se consideren relevantes.»

Veintiuno. El título V del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«TÍTULO V

Régimen jurídico de las participaciones significativas y obligaciones de información sobre la composición del capital social

Artículo 85. *Cómputo de las participaciones en empresas de servicios de inversión.*

1. A efectos de lo previsto en los artículos 194 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores, las acciones, aportaciones o derechos de voto a integrar en el cómputo de una participación incluirán:

- a) los adquiridos directamente por el adquirente potencial;
- b) los adquiridos a través de sociedades controladas o participadas por el adquirente potencial;
- c) los adquiridos por sociedades integradas en el mismo grupo que el adquirente potencial o participadas por entidades del grupo;
- d) los adquiridos por otras personas que actúen por cuenta del adquirente potencial, o concertadamente con él o con sociedades de su grupo. En todo caso, se incluirán:

1.^o Los derechos de voto que puedan ejercerse en virtud de un acuerdo con un tercero que obligue al adquirente potencial y al propio tercero a adoptar, mediante el ejercicio concertado de los derechos de voto que poseen, una política común duradera en relación con la gestión de la empresa de servicios de inversión o que tenga por objeto influir de manera relevante en la misma.



2.º Los derechos de voto que puedan ejercerse en virtud de un acuerdo con un tercero que prevea la transferencia temporal y a título oneroso de los derechos de voto en cuestión.

e) los que posea el adquirente potencial vinculados a acciones adquiridas a través de persona interpuesta;

f) los derechos de voto que puedan controlarse, declarando expresamente la intención de ejercerlos, como consecuencia del depósito de las acciones correspondientes como garantía;

g) los derechos de voto que puedan ejercerse en virtud de acuerdos de constitución de un derecho de usufructo sobre acciones;

h) los derechos de voto que estén vinculados a acciones depositadas en el adquirente potencial, siempre que éste pueda ejercerlos discrecionalmente en ausencia de instrucciones específicas por parte de los accionistas;

i) los derechos de voto que el adquirente potencial pueda ejercer en calidad de representante, cuando los pueda ejercer discrecionalmente en ausencia de instrucciones específicas por parte de los accionistas;

j) los derechos de voto que pueden ejercerse en virtud de acuerdos o negocios de los previstos en las letras f) a i), celebrados por una entidad controlada por el adquirente potencial.

2. Los derechos de voto se calcularán sobre la totalidad de las acciones que los atribuyan, incluso en los supuestos en que el ejercicio de tales derechos esté suspendido.

3. Para llevar a cabo el cómputo de una participación a efectos de lo dispuesto en el apartado 1, en el caso de que el adquirente potencial sea la entidad dominante de una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva o una entidad que ejerza el control de una empresa de servicios de inversión o de una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva, se tendrá en cuenta lo siguiente:

a) la entidad dominante de una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva no estará obligada a agregar la proporción de derechos de voto que atribuyen las acciones que posea a la proporción de derechos de voto de las acciones que formen parte del patrimonio de las instituciones de inversión colectiva gestionadas por dicha sociedad gestora, siempre que ésta ejerza los derechos de voto independientemente de la entidad dominante.

No obstante lo anterior, se aplicará lo dispuesto en los apartados anteriores cuando la entidad dominante u otra entidad controlada por ella, hayan invertido en acciones que integren el patrimonio de las instituciones de inversión colectiva gestionadas por la sociedad gestora y ésta carezca de discrecionalidad para ejercer los derechos de voto correspondientes y pueda únicamente ejercerlos siguiendo las instrucciones directas o indirectas de la entidad dominante o de otra entidad controlada por ella.

b) La entidad que ejerza el control de una empresa que presta servicios de inversión no estará obligada a agregar la proporción de los derechos de voto que atribuyan las acciones que posea a la proporción que ésta gestione de manera individualizada como consecuencia de la prestación del servicio de gestión de carteras, siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

1.º Que la empresa de servicios de inversión, la entidad de crédito o la sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva estén autorizadas para la prestación del servicio de gestión de carteras en los términos establecidos en el artículo 161 d) y 165 de la ley del mercado de valores;



2.º Que sólo pueda ejercer los derechos de voto inherentes a dichas acciones siguiendo instrucciones formuladas por escrito o por medios electrónicos o, en su defecto, que cada uno de los servicios de gestión de cartera se preste de forma independiente de cualquier otro servicio y en condiciones equivalentes a las previstas en la Ley 35/2003, de 5 noviembre, de instituciones de inversión colectiva, mediante la creación de los oportunos mecanismos, y;

3.º Que ejerza sus derechos de voto independientemente de la entidad dominante.

No obstante lo anterior, se aplicará lo dispuesto en los apartados anteriores cuando la entidad dominante u otra entidad controlada por ella haya invertido en acciones gestionadas por una empresa de servicios de inversión del grupo y ésta no esté facultada para ejercer los derechos de voto vinculados a dichas acciones y sólo pueda ejercer los derechos de voto correspondientes a esas acciones siguiendo instrucciones directas o indirectas de la entidad dominante o de otra entidad controlada por ella.

4. Se considerarán sociedades controladas aquéllas en que el titular ostente el control en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio, y participadas aquellas en las que se posea, de manera directa o indirecta, al menos un 20 por cien de los derechos de voto o del capital de una empresa o entidad o el 3 por cien si sus acciones están admitidas a negociación en un mercado regulado.

5. Las participaciones indirectas se tomarán por su valor, cuando el adquirente potencial tenga el control de la sociedad interpuesta, y por lo que resulte de aplicar el porcentaje de participación en la interpuesta, en caso contrario.

En los casos en que una participación significativa se ostente, total o parcialmente, de forma indirecta, los cambios en las personas o entidades a través de los cuales dicha participación se ostente deberán ser comunicados previamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cual podrá oponerse conforme a lo previsto en el artículo 69 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Artículo 86. Exclusiones en el cómputo de una participación.

A los efectos de lo dispuesto en el artículo 194 de la ley del mercado de valores, las acciones, aportaciones o derechos de voto a integrar en el cómputo de una participación no incluirán:

a) Las acciones adquiridas exclusivamente a efectos de compensación y liquidación dentro del ciclo corto de liquidación habitual. A estos efectos la duración máxima del ciclo corto de liquidación habitual será de tres días hábiles bursátiles a partir de la operación y se aplicará tanto a operaciones realizadas en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado como a las realizadas fuera de él. Los mismos principios se aplicarán también a operaciones realizadas sobre instrumentos financieros.

b) Las acciones que se puedan poseer por haber proporcionado el aseguramiento o la colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme, siempre que los



derechos de voto correspondientes no se ejerzan o utilicen para intervenir en la administración de la empresa de servicios de inversión y se cedan en el plazo de un año desde su adquisición.

c) Las acciones poseídas en virtud de una relación contractual para la prestación del servicio de administración y custodia de valores, siempre que la entidad sólo pueda ejercer los derechos de voto inherentes a dichas acciones con instrucciones formuladas, por escrito o por medios electrónicos.

d) Las acciones o participaciones adquiridas por parte de un creador de mercado que actúe en su condición de tal, siempre que:

1.º esté autorizado a operar como tal en virtud de las disposiciones que incorporen a su Derecho nacional la Directiva 2014/65/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los mercados de instrumentos financieros, y;

2.º que no intervenga en la gestión de la empresa de servicios de inversión de que se trate, ni ejerza influencia alguna sobre la misma para adquirir dichas acciones ni respalde el precio de la acción de ninguna otra forma.

e) las acciones o participaciones incorporadas a una cartera gestionada discrecional e individualizadamente siempre que la empresa de servicios de inversión, sociedad gestora de *instituciones* de inversión colectiva o entidad de crédito, sólo pueda ejercer los derechos de voto inherentes a dichas acciones con instrucciones precisas por parte del cliente.

Artículo 87. *Influencia notable.*

A efectos de lo dispuesto en el artículo 194.1 de la ley del mercado de valores, se entenderá en todo caso por influencia notable la posibilidad de nombrar o destituir algún miembro del órgano de administración de la empresa de servicios de inversión.

Artículo 88. *Información a suministrar por el adquirente potencial junto con la notificación.*

La información que debe suministrar el adquirente potencial en cumplimiento de la obligación a la que se refiere el artículo 195 de la ley del mercado de valores será la prevista en el Reglamento delegado (EU) No .../.. de 11.7.2017. por el que se completan las Directivas 2004/39/CE y 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación con el fin de establecer una lista exhaustiva de la información que los adquirentes propuestos deben incluir en la notificación de la propuesta de adquisición de una participación cualificada en una empresa de inversión.

Artículo 89. *Plazo para resolver.*



1. El plazo del que dispone la Comisión Nacional del Mercado de Valores para evaluar la adquisición de participaciones significativas, previsto en el artículo 196.3 de la ley del mercado de valores, comenzará a contar desde la fecha en que haya efectuado el acuse de recibo de la notificación a que se refiere el artículo 195,

El acuse de recibo se realizará por escrito en el plazo de 2 días hábiles a contar desde la fecha de la recepción de la notificación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, siempre que esta se acompañe de toda la información que resulte exigible conforme al artículo 195 de la ley, y en él se indicará al adquirente potencial la fecha exacta en que expira el plazo de evaluación. En los términos previstos en el artículo 68 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, si la notificación no contuviera toda la información exigible, se requerirá al adquirente potencial para que, en un plazo de diez días, subsane la falta o acompañe la información preceptiva, con indicación de que, si así no lo hiciera, se le tendrá por desistido de la adquisición propuesta.

2. Si, de acuerdo con lo previsto en el artículo 195.4 de la ley, la Comisión Nacional del Mercado de Valores solicita información adicional, esta solicitud se hará por escrito y en ella se especificará la información adicional necesaria. Cuando la solicitud de información adicional se realice dentro de los cincuenta primeros días hábiles del plazo establecido en artículo 196.3 de la ley, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá interrumpir el cómputo de dicho plazo, por una única vez, durante el periodo que medie entre la fecha de la solicitud de información adicional y la fecha de recepción de la misma.

3. Esta interrupción podrá tener una duración máxima de veinte días hábiles, que podrá prolongarse hasta treinta días, si el adquirente potencial:

- a) está domiciliado o autorizado fuera de la Unión Europea, o
- b) no está sujeto a supervisión financiera en España o en la Unión Europea.

2. El cómputo de los treinta días hábiles previsto en el artículo 196 de la ley del mercado de valores, para que el Servicio Ejecutivo de la Comisión para la Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias remita su informe a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se interrumpirá en los mismos términos en que ésta interrumpa el cómputo del plazo de evaluación de acuerdo con el apartado anterior.»

Veintidós. El artículo 90 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 90. *Ámbito de aplicación.*

1. Este título será de aplicación a las empresas de servicios de inversión, a los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión, a las sociedades financieras de cartera y a las



sociedades financieras mixtas de cartera en los términos previstos en la Ley del Mercado de Valores.

2. No obstante lo dispuesto en el apartado anterior, no les serán de aplicación los artículos 89, 92, 95, 98 y 101 de este título a las empresas de servicios de inversión que cumplan los requisitos siguientes:

- a) No estar autorizadas a prestar el servicio auxiliar al que se refiere el artículo 161.2.a) de la Ley del Mercado de Valores.
- b) Prestar únicamente uno o varios de los servicios o actividades de inversión enumerados en el artículo 161.1.a), b), d) y g) de la Ley del Mercado de Valores.
- c) No estar autorizadas para tener en depósito dinero o valores de sus clientes y que, por esta razón, nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de dichos clientes.

3. Adicionalmente, a las empresas de servicios de inversión definidas en el apartado anterior que presten únicamente los servicios o actividades de inversión enumerados en el artículo 161.1.a) y g) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, tampoco les serán de aplicación los artículos 90, 91, 93, 94, 99 y 100 de este título.

Veintitrés. El artículo 91 Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 91. Responsabilidad del órgano de administración en la asunción de riesgos.

1. Para el correcto ejercicio de las responsabilidades del órgano de administración sobre gestión de riesgos previstas en el artículo 218.2 de la Ley del Mercado de Valores, las empresas de servicios de inversión:

- a) Establecerán canales de información hacia el órgano de administración que abarquen todos los riesgos importantes y las políticas de gestión de riesgos y sus modificaciones.
- b) Garantizarán que el órgano de administración pueda acceder sin dificultades a la información sobre la situación de riesgo de la entidad y, si fuese necesario, a la función de gestión de riesgos y a asesoramiento externo especializado.

2. El órgano de administración determinará, junto con el comité de riesgos, la naturaleza, la cantidad, el formato y la frecuencia de la información sobre riesgos que deba recibir el citado comité y el propio órgano de administración.»



Veinticuatro. Los artículos 89 a 119 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, pasan a numerarse como artículos 92 a 122.

Disposición final quinta. *Modificación del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.*

Único. El artículo 60.5 queda redactado de la siguiente forma:

«5. Las entidades de contrapartida central y los depositarios centrales de valores deberán remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores antes del quince de noviembre de cada año su presupuesto estimativo anual, en el que se expresarán detalladamente los precios y comisiones que vayan a aplicar, así como las ulteriores modificaciones que introduzcan en su régimen económico.»

Disposición final sexta. Competencias autonómicas.

Las referencias a la CNMV en los siguientes artículos se entenderán realizadas a las CC.AA con competencias en la materia en relación con los mercados que sean exclusivamente de su ámbito territorial: artículos 2, 5.5, 8.4, 10.1, 10.3, 13, 15.1, 16.2 y 3, 17, 18.3, 18.4, 18.6, 20, 21.3 y 36.5.

Disposición final séptima. Habilitaciones normativas.

El Ministro de Economía y Competitividad y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, podrán dictar las disposiciones precisas para la debida ejecución de este real decreto.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá dictar las disposiciones necesarias para desarrollar, concretar y especificar la información que los mercados secundarios oficiales están obligados a difundir sobre las acciones admitidas a negociación en ellos, tanto en relación con las posiciones de compra y venta existentes en cada momento, como en relación con las operaciones ya concluidas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 43 de la Ley 24/1988, de



MINISTERIO
DE ECONOMÍA,
INDUSTRIA
Y COMPETITIVIDAD

SECRETARÍA DE ESTADO
DE ECONOMÍA Y APOYO A LA EMPRESA

SECRETARÍA GENERAL DEL TESORO
Y POLÍTICA FINANCIERA

S.G. LEGISLACIÓN
Y POLÍTICA FINANCIERA

28 de julio, del Mercado de Valores, del Mercado de Valores, y de conformidad con los requisitos que a este respecto se establecen en la normativa comunitaria.

Disposición final octava. *Entrada en vigor.*

El presente real decreto entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado», sin perjuicio de lo dispuesto en la disposición transitoria primera de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.