



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Proyecto de Real Decreto relativo a los mercados de instrumentos financieros, por el que se modifican el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, el Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, el Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado, y el Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

I

La Unión de los Mercados de Capitales, presentada en la Comunicación de la Comisión Europea de 30 de septiembre de 2015, relativa a un plan de acción para la creación de un mercado de capitales, se ha plasmado en un conjunto de medidas dirigidas a crear un mercado único de capitales en la Unión Europea, con el objetivo de orientar el ahorro hacia oportunidades de inversión atractivas, con una asignación eficiente de capital en el conjunto de la Unión Europea en beneficio de los ciudadanos, los inversores y las empresas.

En septiembre de 2020, la Comisión publicó un nuevo plan de acción para impulsar la Unión de los Mercados de Capitales, con tres objetivos principales. Primero, apoyar una recuperación económica sólida tras la crisis de la COVID-19, facilitando el acceso a la financiación para las empresas europeas, en especial para las pequeñas y medianas empresas (pymes). Segundo, hacer de la Unión Europea un lugar más atractivo y seguro para que ciudadanos y empresas puedan ahorrar e invertir a largo plazo. Tercero, integrar los mercados nacionales de capitales en un auténtico mercado único a escala europea, eliminando la fragmentación y las barreras regulatorias de los mercados nacionales.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

En este contexto, la Comisión Europea presentó una serie de propuestas legislativas encaminadas a realizar estos objetivos.

Por un lado, la Comisión se centró en el acceso a la financiación por parte de las pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales, proporcionándoles así mayores y más variadas fuentes de financiación.

A pesar de las mejoras que se habían ido logrando en los mercados de capitales europeos desde el año 2015 en el marco de la Unión de los Mercados de Capitales, el diagnóstico de la Comisión consideraba que éstos todavía no habían conseguido desplegar todo su potencial, privando a la Unión Europea de una palanca de crecimiento decisivo, especialmente en el marco de la transición verde y digital.

La mejora de las condiciones de financiación, especialmente para las pymes, permitirá aumentar la competitividad de las empresas europeas y dotará de un mayor impulso a las economías de los Estados Miembros.

Por otro lado, la Comisión presentó propuestas legislativas en relación con las infraestructuras de mercado de la Unión Europea.

En los mercados de capitales se negocian, de forma directa o a través de intermediarios, distintos instrumentos financieros en una serie de infraestructuras de mercado. Dentro de las infraestructuras de mercado, las infraestructuras de negociación permiten poner en contacto a los compradores y vendedores de los distintos instrumentos financieros. Posteriormente, las infraestructuras de poscontratación se encargan de la compensación, liquidación y registro de estas transacciones. Por tanto, unas infraestructuras de mercado seguras, eficientes e interconectadas son un pilar fundamental para el adecuado funcionamiento de los mercados de capitales verdaderamente integrados.

Con este objetivo, las propuestas de la Comisión se centraron en la normativa de toda la cadena, desde los centros de negociación y ejecución en los que se negocian las transacciones, hasta los depositarios centrales de valores, encargados de las labores de liquidación y registro de las operaciones, pasando por las entidades de contrapartida central que compensan una gran variedad de instrumentos financieros.

Asimismo, la Comisión planteó una revisión de la normativa relacionada con los fondos de inversión y sus gestoras, en línea con el objetivo de lograr que la Unión Europea sea un espacio en el que ciudadanos y empresas puedan invertir de forma segura. La industria de fondos de inversión a nivel global y europeo ha



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

crecido sustancialmente en los últimos años, con lo que resultaba necesario articular una serie de medidas para avanzar en la integración de los fondos de inversión europeos, incrementar la competitividad de las gestoras, reforzar la protección de los inversores y garantizar la estabilidad financiera de la Unión Europea.

Estas propuestas de la Comisión cristalizaron en una serie de reglamentos y directivas comunitarios que deben ser objeto de incorporación y transposición, respectivamente. Por tanto, este real decreto tiene por objeto completar la transposición de varias directivas al ordenamiento jurídico nacional, así como la adaptación de éste al nuevo contenido de los reglamentos, en virtud de los deberes del Reino de España en relación con la normativa de la Unión Europea.

Este paquete normativo, compuesto por la Ley XX, XXXX, de XX de XX, y este real decreto que la desarrolla, llega en un momento en el que se ha puesto de manifiesto la necesidad de revitalizar los mercados de capitales nacionales, como apunta el informe de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) publicado en diciembre de 2024 “Análisis de la OCDE del mercado de capitales de España 2024: Mercados de capitales enfocados en una economía y un sector empresarial nacionales dinámicos y sostenibles”.

Medidas como la mejora de la capacidad de financiación de las empresas españolas, la mayor integración de las infraestructuras de mercado comunitarias o el aumento de la competitividad de la industria de fondos nacionales contribuirán a lograr un mejor funcionamiento de los mercados de capitales, unos mayores niveles de inversión necesarios para mejorar la competitividad de la economía española y rendimientos más atractivos para los ahorradores.

II

En el ámbito de la financiación, se han adoptado medidas con el objetivo de facilitar el acceso de las empresas, y en particular de las pymes, a los mercados de valores, como vía alternativa y complementaria a la financiación bancaria.

Por ello, se aprobó en 2024 el denominado paquete *Listing Act*, que buscaba racionalizar los requisitos aplicables a las empresas que se encuentran en un proceso de cotización y a aquellas que ya cotizan en los centros de negociación de la Unión Europea, todo ello con el objetivo de favorecer su presencia en los mercados de valores. En consecuencia, se adoptaron medidas para disminuir costes, aligerar cargas administrativas y reforzar la seguridad jurídica de las empresas cotizadas, preservando al mismo tiempo un grado suficiente de transparencia, de protección de los inversores y de integridad del mercado.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Este paquete está integrado por tres normas. En primer lugar, el Reglamento (UE) 2024/2809, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2017/1129, (UE) nº 596/2014 y (UE) nº 600/2014 para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las empresas y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas. En segundo lugar, la Directiva (UE) 2024/2810, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, relativa a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en un sistema multilateral de negociación. Por último, se aprobó la Directiva (UE) 2024/2811, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para que los mercados de capitales públicos de la Unión ganen atractivo entre las sociedades, y para facilitar a las pequeñas y medianas empresas el acceso al capital, y por la que se deroga la Directiva 2001/34/CE.

La adopción de estas normas a nivel comunitario, y el necesario impulso y modernización de nuestros mercados de capitales, hacen necesaria la debida trasposición de ambas directivas, así como la adaptación de nuestra normativa a los cambios operados por el reglamento, en todo aquello en lo cual la normativa nacional no se ajuste al mismo, incorporando las modificaciones que se describen a continuación.

En cuanto a la normativa de folletos de emisión, la divulgación de información en las ofertas públicas de valores o en la admisión a cotización de valores en un mercado regulado es vital para proteger a los inversores, eliminando las asimetrías de información entre éstos y los emisores. No obstante, al tiempo que se protege a los inversores se debe asegurar que las cargas y costes asumidos por los emisores y las empresas cotizadas no sean desproporcionados. Para ello, se aprobó en 2017 el Reglamento (UE) 2017/1129, de 14 de junio de 2017.

Con la reforma del paquete *Listing Act*, se modifica dicho reglamento para simplificar el acceso a los mercados de capitales de la Unión Europea y hacerlos más atractivos para las empresas, especialmente para las pymes, que suelen tener mayores dificultades para captar financiación a través de los mercados, mientras se sigue asegurando una adecuada protección del inversor. Entre otras medidas, se amplían las exenciones a la obligación de publicar un folleto, se avanza en la simplificación y estandarización de los formatos de los folletos y se aprueban dos nuevos modelos de folleto: el Folleto de la Unión de seguimiento y el Folleto de Emisión de Crecimiento de la UE. Con estos nuevos tipos de



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

folletos se pretende simplificar los procesos y reducir los costes de las emisiones secundarias y las emisiones de las pymes, respectivamente.

A nivel nacional, su incidencia en el desarrollo reglamentario de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, es muy limitada, aunque resulta necesaria la modificación del artículo 63 del Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado, para eliminar la segunda parte del inciso, que se refería a la posibilidad de aplicar una exención sobre la obligación en un supuesto que ha sido eliminado del Reglamento (UE) 2017/1129.

En lo que respecta a la Directiva (UE) 2024/2810, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, relativa a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple, se modifica el artículo 3.1. del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, para aclarar que el accionista que obtenga los derechos de voto suficientes para adquirir una participación de control en la junta general como consecuencia de la suscripción de acciones de voto plural o la modificación o extinción del voto plural, deberá formular una oferta pública de adquisición sobre la totalidad del capital social. También se aprovecha la reforma para incluir la misma previsión cuando la toma de control derive de la atribución al accionista del doble voto respecto a las acciones de lealtad reguladas en los artículos 527 ter a 527 undecies de la Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Por su parte, la Directiva (UE) 2024/2811 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024 ha modificado la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE. También ha derogado la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores.

La modificación de la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo, busca revitalizar el mercado de los informes de inversiones y garantizar que las pymes gocen de una cobertura de investigación suficiente, así como fomentar el desarrollo de los mercados de PYME en expansión. En cuanto a la derogación de la Directiva 2001/34/CE, de 28 de mayo de 2001, se ha pretendido sistematizar la normativa comunitaria en materia de admisión a negociación de instrumentos financieros en mercados regulados.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

La regulación integrada en la Directiva (UE) 2024/2811 afecta a cuestiones que han sido objeto de desarrollo reglamentario de la Ley 6/2023, de 17 de marzo. Su transposición se proyecta sobre el Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, y sobre el Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre.

En primer lugar, se realizan una serie de modificaciones al Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre.

Se adapta el régimen retributivo de los servicios de análisis de inversiones para dotar de mayor flexibilidad al sistema de pagos por estos servicios. Con la normativa anterior imperaba la regla de separación de pagos, que consistía en que para los emisores sobre los que se hiciese análisis de inversión que superasen una determinada capitalización, las empresas de servicios de inversión estarían obligadas a abonar de forma separada los servicios de ejecución y análisis que les proporcionaban otras entidades, pudiendo hacer pagos conjuntos por dichos servicios únicamente en relación con el análisis de empresas que estuviesen por debajo de dicha capitalización bursátil. La nueva Directiva 2024/2811 elimina dicho umbral y permite a las empresas de servicios de inversión decidir acerca de la agrupación o separación de los pagos derivados de los servicios de ejecución y de análisis, pero a cambio se refuerza el deber de transparencia, información y control respecto a la política de las empresas de servicios de inversión en este ámbito. La empresa de servicios de inversión que opte por realizar los pagos conjuntamente deberá informar a sus clientes de las medidas adoptadas para evitar los posibles conflictos de interés. Además, las empresas de servicios de inversión deberán elaborar un registro que cuantifique los costes derivados de los análisis de inversiones proporcionados por terceros. Dicha información se entregará anualmente a los clientes a petición de éstos.

Con el objetivo de complementar esta medida, se han introducido una serie de obligaciones adicionales relacionadas con la elaboración de análisis de investigación empresarial que hayan sido promocionados o patrocinados por emisores de instrumentos financieros.

Se establece la obligación de que dichos informes se elaboren conforme a un código de conducta que será elaborado por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM). Las empresas de servicios de inversión deberán implementar medidas organizativas adecuadas que aseguren el pleno cumplimiento del código de conducta de la Unión Europea en relación con los análisis patrocinados. Asimismo, se impone la exigencia de que estos informes sean



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

identificados de forma explícita como “análisis patrocinado por el emisor”, con el fin de garantizar la transparencia frente a los inversores.

En segundo lugar, se realizan una serie de modificaciones al Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre.

Por un lado, en cuanto a la admisión a negociación, se rebaja el umbral mínimo que debe tener el valor esperado las acciones cuya admisión a negociación se solicite, reduciéndose de seis millones a un millón de euros. La reducción de este umbral persigue facilitar el acceso de las sociedades de pequeña y mediana capitalización a los mercados de capitales, lo que resulta necesario en un entorno empresarial conformado principalmente por este tipo de empresas.

No obstante, en consonancia con la nueva regulación de la Directiva, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) no podrá exonerar del cumplimiento de este requisito aunque considere que queda garantizada la existencia de un mercado suficientemente líquido para la negociación de las acciones.

También se suprime el umbral mínimo fijado en la normativa nacional para valores no participativos, debido a que la normativa europea no exige un umbral mínimo para los valores no participativos. Si bien esta exigencia no deriva directamente de la Directiva, se ha considerado aconsejable la supresión de este umbral en tanto la normativa comunitaria no lo establece.

Se reduce asimismo el porcentaje mínimo de acciones que deben estar disponibles para ser negociadas libremente en el mercado regulado, previamente situado en un mínimo de un 25 por ciento. Para ofrecer una mayor flexibilidad a los emisores y fomentar la competitividad de los mercados de capitales de la Unión, la Directiva obliga a los Estados miembros a exigir, al menos, un 10 por ciento de capital flotante en la admisión a negociación de acciones en un mercado regulado. Se considera que esta cifra del 10 por ciento favorecerá la presencia de un mayor número de empresas en el mercado, garantizando unos adecuados niveles de liquidez.

Adicionalmente, la Directiva establece una opción nacional para los Estados miembros para permitir que, aun cuando no se cumpla con el requisito de capital flotante mínimo del 10 por ciento, se pueda considerar que hay una distribución suficiente de los valores, dándose por cumplido el requisito de capital flotante. Para ello la Directiva prevé tres criterios alternativos, que se ha considerado conveniente incluir en la normativa nacional: (i) que un número suficiente de acciones esté en manos del público por cotizar la sociedad en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea o en una bolsa de un tercer país cuya



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

autoridad de instrumentos financieros sea miembro ordinario de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO); (ii) que las acciones estén en manos de un número suficiente de accionistas y la sociedad se comprometa a alcanzar en un plazo máximo de 18 meses desde el momento de su admisión a negociación una distribución mínima del 10 por ciento del capital suscrito representado por la clase de acciones objeto de la solicitud de admisión a negociación. La CNMV excluirá de oficio las acciones si no se alcanza la distribución mínima, salvo que estime suficiente la liquidez lograda o conceda una prórroga de hasta seis meses; (iii) y, por último, que el valor de mercado o el valor esperado de mercado de las acciones en manos del público, representado por al menos 25 accionistas, sea al menos de 10 millones de euros.

Por otra parte, también se ve afectada la regulación de los conocidos como “mercados de PYME en expansión”. La Directiva 2014/65/UE creó esta categoría con el objetivo de mejorar la visibilidad de los mercados especializados en valores de pequeñas y medianas empresas, además de establecer normativas regulatorias comunes dentro de la Unión Europea. Estos mercados juegan un papel fundamental en facilitar el acceso al capital para emisores más pequeños, adaptándose a sus necesidades específicas.

Para impulsar su desarrollo y reducir la carga administrativa para las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionan sistemas multilaterales de negociación (SMN), se permite de forma novedosa que un segmento específico de un SMN pueda ser reconocido como un mercado de PYME en expansión siempre que establezca normas de funcionamiento interno que le permitan estar claramente diferenciado del resto del sistema multilateral de negociación. Esto brinda mayor flexibilidad a los emisores y facilita la creación de entornos especializados para pequeñas y medianas empresas dentro de mercados más amplios.

Además, en su momento, y con el objetivo de minimizar el riesgo de fragmentación de la liquidez de las acciones de las pymes, la Directiva 2014/65/UE estableció que un instrumento financiero ya admitido a negociación en un mercado de PYME en expansión solo podía ser negociado en otro mercado de este tipo previa notificación y no objeción del emisor. Sin embargo, la Directiva no se pronunciaba sobre la posibilidad de que dichos instrumentos se negociasen en otro centro de negociación diferente a un mercado de PYME en expansión. La Directiva 2024/2811 zanja esta cuestión instaurando un requerimiento uniforme de no objeción, con independencia de que el otro centro de negociación sea considerado un mercado de PYME en expansión o no, a fin de reforzar la protección contra la fragmentación de la liquidez de dichos



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

instrumentos. Si el emisor no formula objeciones, los instrumentos financieros se podrán negociar en el centro de negociación.

III

A lo largo de los últimos años, las infraestructuras de negociación de la Unión Europea han experimentado una importante transformación, impulsada por la integración de los mercados de capitales de la Unión, el desarrollo tecnológico, la existencia de nuevas técnicas de negociación o la proliferación de los centros de ejecución.

En este contexto, la Comisión Europea presentó una propuesta legislativa como parte de su plan de acción renovado para la Unión de los Mercados de Capitales, para crear definitivamente un flujo electrónico continuo de datos en tiempo real que ofreciese una visión global de la liquidez de los instrumentos financieros negociados en los distintos centros de negociación de la Unión Europea. Asimismo, la propuesta incluye una mejora y armonización del régimen de transparencia de los mercados de instrumentos financieros, una reforma del régimen de los internalizadores sistemáticos y la prohibición del pago por flujo de órdenes, entre otras medidas. En un panorama marcado por la fragmentación de la negociación y por la necesidad de revitalizar los mercados de capitales europeos para competir con otras jurisdicciones, estas medidas contribuirán a crear unos mercados más integrados, competitivos y atractivos para los inversores europeos y de terceras jurisdicciones.

Esto ha supuesto modificaciones a la Directiva 2014/65/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, junto con el Reglamento (UE) 600/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012, que constituyen el marco jurídico europeo de referencia sobre los requisitos aplicables a las empresas de servicios de inversión y al funcionamiento de los mercados de instrumentos financieros. De este modo, se aprobaron, por un lado, la Directiva (UE) 2024/790, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros y, por otro lado, el Reglamento (UE) 2024/791, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por el que se modifica el Reglamento (UE) nº600/2014 en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos, la eliminación de obstáculos al establecimiento de sistemas de información consolidada, la



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

optimización de las obligaciones de negociación y la prohibición de recibir pagos por el flujo de órdenes.

La transposición de estas actualizaciones requiere modificar la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión y sus reglamentos de desarrollo, esto es, el Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y el Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado.

En primer lugar, se realizan una serie de ajustes al Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre con el objetivo de adaptar al contenido del paquete normativo el régimen de las empresas de servicios de inversión.

En línea con la nueva Directiva, el real decreto excluye de su ámbito de aplicación las operaciones de gestión de liquidez de entidades no financieras, ampliando las operaciones de entidades no financieras no sujetas a la Directiva 2014/65/UE.

Se realizan también una serie de modificaciones en el Título VII (Proveedores de servicios de suministro de datos) para adecuar su contenido al Reglamento (UE) 2024/791, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024. Se aclara que la CNMV sólo puede ser la autoridad competente para los agentes de publicación autorizados (APA) y para los sistemas de información autorizada (SIA), pero no para los proveedores de información consolidada (PIC), que únicamente pueden ser autorizados por la AEVM. En algunos artículos se hacen remisiones directas al Reglamento (UE) 2024/791, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024 para que quede claro que dichas previsiones resultarán en todo caso de aplicación a los PIC, APA y SIA, en lugar de la normativa nacional aplicable hasta ahora.

En segundo lugar, se realizan una serie de modificaciones al Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre con el objetivo de adaptar el régimen de instrumentos financieros e infraestructuras de mercado al contenido del paquete normativo europeo.

Se modifica el régimen de variación mínima de cotización para las acciones con un código internacional de identificación de valores (ISIN) emitido fuera del Espacio Económico Europeo (EEE) y para las que tengan un ISIN del EEE y que sean negociadas en un centro de un tercer país en la moneda local o en una moneda de fuera del EEE. Si en estos casos el mercado más importante en



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

términos de liquidez se encuentra en un tercer país, los mercados regulados podrán aplicar la misma variación mínima de cotización que se aplica en ese centro extranjero. Esta medida sirve para facilitar la negociación de estos instrumentos en la Unión, ya que de mantenerse una variación mínima de cotización mayor se podría dificultar la liquidez en los mercados europeos debido a la mayor amplitud de las horquillas de compra y venta.

Se introducen nuevas obligaciones relativas a la interrupción o la limitación de la negociación en los mercados con el objetivo de aumentar la transparencia. Por un lado, los mercados regulados deberán publicar en sus sitios web información relativa a las circunstancias que hayan conducido a la interrupción o limitación de la negociación e información sobre los principios que guían los parámetros que usan para decidir la limitación o interrupción. Además, se otorgan facultades a la CNMV cuando un mercado no haga uso de estos mecanismos de interrupción o limitación en casos de anomalías en los mercados.

En línea con las modificaciones operadas en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, se refuerzan los mecanismos de control de la gestión de las posiciones que deben aplicar las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores de mercado, que también se aplicarán a los derivados sobre derechos de emisión cuando se negocien en dicho centro, además de a los derivados sobre materias primas, como estaba previsto hasta ahora. Por otro lado, se elimina el deber de publicación de informes y de comunicación de posiciones en derechos de emisión, que se mantienen para derivados sobre materias primas y derivados sobre derechos de emisión. En el caso de los centros de negociación en los que se negocien opciones de derivados de materias y primas y derivados sobre derechos de emisión, en lugar de un informe semanal, deberán publicarse dos informes semanales, uno de ellos excluyendo las opciones, con el objetivo de disponer de una información más granular sobre la negociación de estos productos.

IV

En el ámbito de la poscontratación, la propuesta legislativa de la Comisión presentada a finales de 2022 se enmarcó en un contexto posterior a la salida de Reino Unido de la Unión Europea y de creciente preocupación por los riesgos para la estabilidad financiera de la Unión Europea que suponía la excesiva concentración de las actividades de compensación de determinados contratos de derivados extrabursátiles en las entidades de contrapartida central británicas.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Para hacer frente a este riesgo, el Reglamento (UE) nº648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (en adelante, Reglamento EMIR) se modificó para introducir la denominada obligación de cuenta activa, que obliga a los miembros compensadores de las entidades de contrapartida central y a sus clientes a abrir y mantener una cuenta en una entidad de contrapartida central de la Unión, así como a compensar en las mismas una proporción mínima de los contratos de derivados extrabursátiles considerados de importancia sistémica.

La reforma del Reglamento EMIR también incluyó una serie de medidas orientadas a favorecer la competitividad de las entidades de contrapartida central de la Unión Europea, entre las que cabe destacar el incremento de la convergencia supervisora o una mayor armonización y claridad en los procedimientos de autorización de las entidades de contrapartida central y de prestación de servicios.

La propuesta de la Comisión se acompañó de una Directiva que modificaría una serie de Directivas en relación con la exposición de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), entidades de crédito y empresas de servicios de inversión a las entidades de contrapartida central de importancia sistémica en la compensación de ciertas categorías de derivados extrabursátiles.

Finalmente se aprobó la Directiva (UE) 2024/2994, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024, por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2013/36/UE y (UE) 2019/2034 en lo que respecta al tratamiento del riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central y del riesgo de contraparte en las operaciones con derivados compensadas de forma centralizada, y el Reglamento (UE) 2024/2987, del Parlamento Europeo y del Consejo, por el que se modifican los Reglamentos (UE) nº648/2012, (UE) nº575/2013 y (UE) 2017/1131 por lo que respecta a las medidas para atenuar las exposiciones excesivas a entidades de contrapartida central de terceros países y para mejorar la eficiencia de los mercados de compensación de la Unión.

El contenido del Reglamento EMIR se encuentra en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, y en el Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado. En tanto los cambios operados en el Reglamento EMIR en virtud del Reglamento 2024/2994 no han provocado contradicción



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

alguna entre la normativa europea y la nacional, exceptuando el régimen sancionador contemplado en la legislación nacional, las normas reglamentarias no debe ser objeto de modificación para incluir los cambios en el Reglamento EMIR.

La Directiva (UE) 2024/2994 modifica una serie de Directivas que han de ser objeto de transposición nacional. Por consiguiente, es preciso modificar una serie de normas nacionales para reflejar estos cambios puntuales operados por la Directiva en el régimen de los OICVM, entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

En primer lugar, se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva para realizar los ajustes de los límites a los riesgos de contraparte exigidos por la modificación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (Directiva OICVM). Las modificaciones establecen que los límites de contraparte en los contratos de derivados extrabursátiles se aplicarán cuando éstos no hayan sido compensados en una entidad de contrapartida central autorizada o reconocida, ya que en estos casos existe un riesgo de contraparte al no haber una entidad de contrapartida central que se interponga entre el comprador y el vendedor del contrato de derivados. Este matiz supone que los contratos de derivados extrabursátiles que hayan sido compensados en una entidad de contrapartida central autorizada o reconocida no computarán a efectos de estos riesgos de contraparte, lo cual favorecerá la compensación de estos contratos de derivados.

En segundo lugar, se modifica el Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, para incluir nuevas obligaciones en relación con la cuenta activa para las empresas de servicios de inversión. Se les requiere fijar objetivos cuantificables de conformidad con los requisitos de cuenta activa establecidos en el Reglamento EMIR y a elaborar planes específicos con el fin de realizar un seguimiento y abordar el riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central que ofrezcan servicios de importancia sistémica sustancial para la Unión o para uno o varios de sus Estados miembros. También deberán incluir el riesgo de concentración frente a entidades de contrapartida central en los procedimientos de identificación, gestión, control y comunicación de riesgos, teniendo en cuenta las nuevas obligaciones de cuenta activa.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Por último, se modifica el Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión. Se establece que la CNMV vigilará la evolución de las prácticas de las empresas de servicios de inversión por lo que respecta a la gestión de su riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central, incluidos los planes específicos de reducción de exposiciones y los progresos realizados en la adaptación de sus modelos de negocio a los requisitos de cuenta activa.

V

El 26 de marzo de 2024 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea la Directiva (UE) 2024/927, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de marzo de 2024, por la que se modifican las Directivas 2011/61/UE (Directiva AIFMD) y 2009/65/CE (Directiva UCITS), en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de depositaria y custodia y la concesión de préstamos por fondos de inversión alternativos.

La Directiva revisa la normativa europea aplicable a los gestores de fondos de inversión alternativos y a los OICVM. En un contexto de crecimiento continuo del mercado de gestión de activos de la UE, el paquete introduce medidas tanto para preservar la estabilidad financiera como para impulsar la competitividad del sector.

El primer objetivo es garantizar la estabilidad financiera en la gestión de activos, por lo que se incrementa la transparencia, se refuerzan las herramientas de gestión de liquidez y se introducen reglas para la actividad de concesión de préstamos, limitando el apalancamiento. Estas medidas permitirán preservar la confianza en el sector de gestión de activos, mitigando los riesgos macrofinancieros y evitando la propagación del contagio.

El segundo objetivo consiste en aumentar la competitividad de la industria de fondos europea, ampliando el rango de servicios que pueden prestar las gestoras de los fondos.

La transposición de la Directiva 2024/927 se realiza mediante la modificación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y de 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



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

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, así como del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

Las modificaciones de la Directiva UCITS únicamente afectan a las instituciones de inversión colectiva de carácter abierto, por lo que estos cambios serán objeto de transposición en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y en el Real Decreto 1082/2012.

Por su parte, las modificaciones de la Directiva AIFMD afectan, con carácter general, a las gestoras fondos de inversión alternativo, tanto de carácter abierto como cerrado, de modo que éstas serán objeto de transposición en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y en el Real Decreto 1082/2012, así como en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, salvo aquellas cuestiones que no resulten de aplicación a las gestoras que gestionen fondos de tipo cerrado, como los instrumentos de gestión de la liquidez.

El real decreto modifica numerosos aspectos del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.

Uno de los elementos más importantes de la revisión de las Directivas AIFMD y UCITS ha sido la regulación de los instrumentos de gestión de la liquidez, una medida enfocada a salvaguardar los intereses de los partícipes e inversores y que proporcionará una mayor estabilidad de la gestión de activos. Los instrumentos de gestión de la liquidez son herramientas que las gestoras pueden activar para hacer frente a las presiones de reembolso en condiciones de tensión de mercado, salvaguardando los intereses de los inversores. Los instrumentos de gestión de la liquidez deben ser adecuados para la estrategia de inversión, el perfil de liquidez y la política de reembolso de los fondos gestionados. A partir de ahora, la normativa obligará a las gestoras a seleccionar, como mínimo, dos instrumentos de gestión de la liquidez de entre la lista que se incorpora al Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio. Además, deberán tener siempre la posibilidad de suspender temporalmente las suscripciones, recompras y reembolsos o de activar carteras separadas de activos ilíquidos, en circunstancias excepcionales y cuando esté justificado por los intereses de los inversores. También se introducen reglas sobre el uso de los instrumentos de liquidez y sobre cuándo los gestores tienen que notificar su uso a la autoridad nacional competente. La CNMV deberá informar sin demora a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida de la gestora o del fondo, a la AEVM y, si existen riesgos



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

potenciales para la estabilidad e integridad del sistema financiero, a la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), de toda notificación recibida. En todo caso las gestoras deberán incluir en los folletos y en sus estatutos sociales las modalidades y condiciones de recompra y reembolso de acciones y casos en que pueden suspenderse la suscripción, recompra y reembolso o activarse otros instrumentos de gestión de la liquidez.

Además, se amplían los supuestos en los que pueden suspenderse los reembolsos, recompras y suscripciones, al establecerse que en circunstancias excepcionales y previa consulta a la gestora, la CNMV podrá en interés de los inversores, exigir a un fondo autorizado en España que active o desactive la suspensión de reembolsos, recompras y suscripciones, cuando no sea posible la determinación de su precio o concurra otra causa de fuerza mayor, o cuando existan riesgos para la protección de los inversores o la estabilidad financiera que, desde un punto de vista razonable y equilibrado, hagan necesaria dicha activación o desactivación.

Respecto a la transparencia, se amplía la información que las gestoras deben poner a disposición de los inversores en el folleto, incluyendo la denominación del vehículo, la indicación del importe máximo de las comisiones, cargas y gastos con que corren directa o indirectamente los inversores, así como las comisiones, cargas y gastos soportados por la gestora. Igualmente, se amplía la información que las SGEIC deben proporcionar periódicamente a los inversores, incluyendo la composición de la cartera de préstamos concedidos o la evolución de las comisiones, cargas y gastos, entre otros aspectos.

Otro aspecto relevante es el refuerzo de las obligaciones de información periódica a la CNMV. Las gestoras estarán obligadas a proporcionar más información sobre los riesgos gestionados por la entidad y sobre los acuerdos de delegación de gestión o de gestión de riesgos, exigiéndose una lista de información exhaustiva para controlar adecuadamente la delegación. Adicionalmente, se faculta a la CNMV para exigir información adicional de forma periódica o ad hoc, debiéndose informar a la AEVM sobre los posibles requisitos adicionales en materia de información.

Se introducen asimismo nuevos requisitos de información en la solicitud de autorización, en relación con las personas que ostenten cargos de administración o dirección, debiéndose indicar y describir sus funciones, líneas jerárquicas, responsabilidades y recursos técnicos y humanos que sirven de apoyo. En el ámbito de las delegaciones de funciones, también se obliga a aportar más información sobre cada uno de los delegados y sobre los medios



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

que empleará la gestora para realizar el seguimiento de la delegación. En el ámbito organizativo, para dirigir la actividad de las gestoras deben nombrarse un mínimo de dos personas físicas que estén empleadas o sean miembros ejecutivos o miembros del órgano de gobierno, a tiempo completo, y que estén domiciliadas en la Unión.

Respecto a las actividades autorizadas, se introducen novedades en relación con las actividades de concesión de préstamos y las políticas y procedimientos que deberán seguir para desarrollar esta actividad, que en el caso de las instituciones de inversión colectiva de tipo abierto sólo podrán aplicarse a las instituciones de inversión colectiva de inversión libre (IICIL). Las gestoras de IICIL aplicarán políticas y procesos eficaces para la evaluación del riesgo de crédito y la administración y seguimiento de su cartera de créditos, velarán por que dichas políticas, procedimientos y procesos se mantengan actualizados y sigan siendo eficaces y los revisará periódicamente, al menos una vez al año. Se define lo que se entenderá por concesión de préstamos, por fondos de inversión alternativa prestamista, por préstamo de accionista y por patrimonio de la IICIL, aspectos que se incluyeron en la Directiva para evitar interpretaciones divergentes. El régimen de préstamos también introduce límites a los préstamos concedidos a favor de un único prestatario, límites al apalancamiento de los fondos de inversión alternativos prestamistas y períodos transitorios para el cumplimiento de estos nuevos límites. Asimismo, se establece una prohibición de que las IICIL concedan préstamos a una serie de personas y entidades, y se mantiene la prohibición de conceder préstamos a consumidores, en línea con la posibilidad que se otorga a los Estados miembros de prohibir este aspecto.

Finalmente, se introducen una serie de reglas, como la atribución del producto de los préstamos íntegramente al vehículo, la prohibición de conceder préstamos únicamente para transferirlos a terceros cuando la estrategia del vehículo consista en la concesión de préstamos, o la obligación de conservar el cinco por ciento del valor nominal de cada préstamo que se haya concedido y transferido.

Se clarifica que cuando la función de comercialización de acciones o participaciones de una institución de inversión colectiva sea desempeñada por uno o varios distribuidores que actúen por cuenta propia y que comercialicen con arreglo a la Directiva 2014/65/UE o la normativa correspondiente de seguros, dicha función no se considerará una delegación, independientemente de cualquier acuerdo de distribución entre la sociedad de gestión y el distribuidor.

En relación con los depositarios, éstos desempeñan un papel importante en la protección de los intereses de los inversores y deben poder desempeñar sus



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

funciones con independencia del tipo de custodio de los activos de los fondos. Por consiguiente, si prestan servicios de custodia, es necesario incluir a los depositarios centrales de valores (DCV) en la cadena de custodia, a fin de garantizar que, en todos los casos, exista un flujo de información estable entre el custodio del activo de un fondo y el depositario. Para evitar cargas innecesarias, los depositarios no deben llevar a cabo el procedimiento de diligencia debida ex ante cuando tengan la intención de delegar la custodia en un DCV, clarificándose en qué casos se considerará que existe delegación a un DCV y en cuáles no.

Se añade al régimen de conflictos de interés la situación en la que una gestora que gestione o tenga la intención de gestionar un vehículo a iniciativa de un tercero, incluidos los casos en los que tal vehículo utilice el nombre de un tercero iniciador o en los que la gestora nombre delegado a un tercero iniciador. En estas situaciones deberá tener en cuenta cualquier conflicto de interés y presentar explicaciones y pruebas de que cumple lo dispuesto con sus deberes en materia de conflictos de interés.

Finalmente, se ajustan los requisitos para la comercialización con pasaporte a inversores profesionales de las acciones y participaciones de IIC de fuera de la Unión Europea gestionadas por gestoras autorizadas en un Estado miembro de acuerdo con la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011, la comercialización con pasaporte a inversores profesionales de las acciones y participaciones de IIC de un tercer Estado gestionadas por gestoras no domiciliadas en la Unión Europea de conformidad con la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011, la autorización de gestoras no domiciliadas en la Unión Europea de conformidad con la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011, a efectos de la gestión de IIC o su comercialización con pasaporte y para los depositarios radicados en terceros países.

VI

Se incorporan al real decreto una serie de reformas adicionales a la transposición de los paquetes anteriormente mencionados.

En primer lugar, se completan y aclaran algunos elementos de la transposición de la Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican las Directivas 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE y 2014/65/UE. Las



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

modificaciones afectan al Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre y al Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre.

En lo relativo a los cambios en el Real Decreto 813/2023, se modifica el apartado 3 del artículo 44 para corregir una referencia al Derecho de la Unión Europea.

En lo que respecta a los cambios en el Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre, se realizan una serie de ajustes de referencias para garantizar la plena adecuación del contenido de la norma nacional a lo dispuesto por la Directiva.

En segundo lugar, se modifica el artículo 27 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, para eliminar la posibilidad de que en los informes semestrales el detalle de la composición de la cartera pueda facilitarse de modo agregado o por categorías respecto de un máximo del 30 por cien de los activos. Esta eliminación deriva de las exigencias de la Directiva UCITS, que en su artículo 69.4 establece la información que obligatoriamente deberá contener el informe semestral, sin que exista una referencia explícita a la posibilidad de efectuar esta presentación agregada para una parte de la cartera. No obstante, la posibilidad de proporcionar información de la cartera de forma agregada, hasta un máximo del 30 por ciento, se mantiene para los informes trimestrales, que tienen naturaleza voluntaria.

En tercer lugar, se modifican los artículos 48 y 73 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, en relación con la inversión de las instituciones de inversión colectiva en titulizaciones. La normativa europea establece que únicamente pueden invertir en titulizaciones que cumplan con lo dispuesto por el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada. Sin embargo, la normativa nacional no es precisa ya que, aunque en la letra a) del apartado 1 del artículo 48 del Real Decreto 1082/2012 se prohíbe invertir en titulizaciones en las que el originador no retenga al menos el 5 por ciento, la disposición del apartado 1, letra h) del artículo 48 abre la posibilidad a invertir hasta el 10 por ciento de la cartera en activos que no cumplan con lo dispuesto en la letra a). Por ello, se ajusta la redacción del artículo 48 a la normativa comunitaria, mientras que la redacción del artículo 73 se alinea con la nueva redacción del artículo 48 por motivos de consistencia.

En cuarto lugar, se modifica el artículo 13 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, para habilitar los registros de la CNMV relativos a los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE) de tipo abierto, tanto de carácter financiero como



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

no financiero. Esta modificación permite adaptar la normativa nacional a la reforma de los FILPE introducida por el Reglamento (UE) 2023/606 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de marzo de 2023, que modifica el Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015 en materia de políticas de inversión, condiciones de funcionamiento, activos aptos, composición y diversificación de la cartera y toma en préstamo de efectivo y otras normas aplicables a los fondos. Esta adaptación se materializa mediante la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, que reconocen los FILPE de tipo abierto como IIC de carácter financiero o no financiero, mientras que la Ley 22/2014, de 12 de noviembre queda reservada a los FILPE de tipo cerrado.

Por último, se modifica el artículo 22 del Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, para completar la lista de artículos de la Ley 6/2023, de 17 de marzo y del real decreto que resultan de aplicación a las entidades de crédito cuando presten uno o varios servicios o realicen una o varias actividades de inversión.

VII

Este real decreto dispone de cinco artículos, una disposición derogatoria y tres disposiciones finales. El artículo primero modifica el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores; el artículo segundo modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva; el artículo tercero modifica el Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión; el artículo cuarto modifica el Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado; y el artículo quinto modifica el Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión.

VIII

Este real decreto responde a los principios de necesidad, eficacia, proporcionalidad, seguridad jurídica, transparencia y eficiencia.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Por lo que se refiere al principio de necesidad, es el instrumento óptimo para llevar a cabo la transposición de las directivas anteriormente citadas, dando así cumplimiento a las obligaciones del Reino de España en relación con la incorporación de normas de derecho europeo a nuestro ordenamiento jurídico. También se establecen las adaptaciones necesarias del ordenamiento jurídico nacional al nuevo contenido de los reglamentos de la Unión Europea correspondientes, garantizando una congruencia entre la legislación nacional y comunitaria. En lo referente a los temas adicionales a la transposición, el real decreto es el instrumento adecuado para reflejar los cambios propuestos, ya que guardan conexión con las materias que son objeto de transposición y contribuyen al mismo objetivo de reforzar y revitalizar los mercados de capitales españoles a través de la mejora de la regulación.

En cuanto a los principios de proporcionalidad y eficacia, este real decreto no impone carga administrativa adicional que no sea estrictamente necesaria para dar cumplimiento a las obligaciones derivadas de la normativa comunitaria. Además, siguiendo el principio de proporcionalidad, se eliminan barreras regulatorias innecesarias que favorecerá la competitividad de los actores españoles que participan en los mercados.

El real decreto da cumplimiento al principio de seguridad jurídica al transponer de la forma más precisa posible el contenido de las directivas y al adaptar el ordenamiento jurídico a las exigencias de los reglamentos de Unión. En el caso de los reglamentos, se ha respetado este principio mediante referencias directas a la normativa comunitaria que resulta de aplicación directa para el Reino de España. El principio de seguridad jurídica también ha informado las modificaciones de varios preceptos con el objetivo de clarificar las dudas sobre su alcance y la aplicación.

En relación con el principio de transparencia, en el procedimiento de elaboración de este real decreto se ha tenido en cuenta lo dispuesto en la Ley 50/1997, de 27 de noviembre, del Gobierno, y en la Ley 39/2015, de 1 de octubre. Durante el procedimiento de elaboración de real decreto el Consejo de Ministros acordó la tramitación urgente de la iniciativa normativa, previsto en el artículo 27 de la Ley 50/1997, de 27 de noviembre, debido a la inminencia de los plazos de transposición de todas las Directivas que transpone. Por esta razón, y al amparo del artículo 27.2 de la antecitada ley, devino necesario prescindir del trámite de consulta pública.

No obstante, sí se efectuó el trámite de audiencia pública previsto en el artículo 26.6 de la Ley 50/1997, de 27 de noviembre, posibilitando así la participación de



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

los potenciales destinatarios, asegurando en todo caso el cumplimiento del principio de transparencia anteriormente citado.

Esta ley se dicta al amparo de lo establecido en el artículo 149.1.11.^a de la Constitución Española, que atribuye al Estado la competencia exclusiva sobre las bases de la ordenación de crédito, banca y seguro. Adicionalmente, el título competencial previsto en el artículo 149.1.13^a, que atribuye al Estado la competencia exclusiva sobre las bases y coordinación de la planificación general de la actividad económica, ampara con carácter general el contenido de esta ley.

Artículo primero. Modificación del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Se añade una nueva letra d) en el apartado 1 del artículo 3 con la siguiente redacción:

«d) Mediante el incremento de los derechos de voto del accionista como consecuencia de la suscripción de acciones de voto plural o la modificación o extinción del voto plural, o por la atribución al accionista de doble voto respecto de acciones con voto por lealtad, referidas en los artículos 527 duodecimos.3 y 527 octies.2 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, respectivamente.»

Artículo segundo. Modificación del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

El Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, queda modificado en los términos siguientes:

Uno. El apartado 10 del artículo 4 queda redactado en los siguientes términos:

«10. La SGIIC emitirá y reembolsará las participaciones a solicitud de cualquier partícipe, en los términos establecidos en este reglamento. No obstante, en circunstancias excepcionales, la CNMV, de oficio y previa consulta a la SGIIC, o a petición de la SGIIC, podrá suspender temporalmente la suscripción o reembolso de participaciones cuando no sea posible la determinación de su precio o concurra otra causa de fuerza mayor. podrá, en interés de los inversores, exigir a un fondo autorizado en España que active o desactive la suspensión de



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

reembolsos, recompras y suscripciones, cuando no sea posible la determinación de su precio o concurra otra causa de fuerza mayor, o cuando existan riesgos para la protección de los inversores o la estabilidad financiera que, desde un punto de vista razonable y equilibrado, hagan necesaria dicha activación o desactivación.»

Dos. La letra g) del apartado 1 del artículo 10 queda redactada en los siguientes términos:

«g) El procedimiento para la emisión y el reembolso de las participaciones y los supuestos en los que pueden ~~ser suspendidos~~ ~~suspenderse la suscripción~~, la emisión, ~~recompra e~~ y el reembolso o activarse otros instrumentos de gestión de la liquidez.»

Tres. El apartado 1 del artículo 11 queda redactado del siguiente modo:

«i) Modalidades y condiciones de recompra y reembolso de acciones y casos en que pueden suspenderse la suscripción, recompra y reembolso o activarse otros instrumentos de gestión de la liquidez. Si la sociedad de inversión cuenta con distintos compartimentos de inversión, indicación de la forma en que los titulares de acciones pueden pasar de uno a otro y de los gastos aplicables en tales casos.»

Cuatro. Se añaden las letras h bis) y h ter) al artículo 13 con el siguiente contenido:

«h bis) Registro de fondos de inversión a largo plazo europeos que tengan la consideración de IIC de carácter financiero o FILPE que tengan la consideración de IIC de carácter financiero.

h ter) Registro de fondos de inversión a largo plazo europeos que tengan la consideración de IIC de carácter no financiero o FILPE que tengan la consideración de IIC de carácter no financiero.»

Cinco. La letra a) del apartado 1 del artículo 23 queda redactada del siguiente modo:

«a) La denominación e identificación de la IIC, del depositario y, en su caso, de la gestora y del promotor.»



Seis. El artículo 23 bis queda redactado en los siguientes términos:

«Artículo 23 bis. Información adicional a incluir en el folleto de las IIC no armonizadas.

~~4.~~ Las SGIIC, por cada una de las IIC no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, que gestionen o comercialicen en la Unión Europea, deberán poner a disposición de los inversores, con carácter previo a la inversión, cuando no esté incluido en su folleto y de forma adicional a este, la información que a continuación se indica, así como toda modificación material de la misma:

a) **La denominación de la IIC**, una descripción de la estrategia y los objetivos de inversión de la IIC; información acerca del lugar de establecimiento de la IIC principal y de los fondos subyacentes, en caso de que la IIC sea un fondo de fondos; una descripción de los tipos de activos en los que la IIC puede invertir, las técnicas que puede emplear y todos los riesgos conexos; una descripción de las restricciones de inversión que, en su caso, se apliquen; de las circunstancias en las que la IIC podrá recurrir al apalancamiento; de los tipos y fuentes de apalancamiento permitidos y los riesgos conexos; de las restricciones que, en su caso, se apliquen al recurso al apalancamiento y a los acuerdos **de garantías colaterales** y de reutilización de activos, así como del nivel máximo de apalancamiento al que la SGIIC podría recurrir por cuenta de la IIC.

b) Una descripción de los procedimientos por los cuales la IIC podrá modificar su estrategia o su política de inversión.

c) Una descripción de los principales efectos jurídicos de la relación contractual que se haya generado con fines de inversión, con información sobre la autoridad judicial competente, la legislación aplicable y la posible existencia de instrumentos jurídicos que establezcan el reconocimiento y la ejecución de las sentencias en el territorio en el que esté establecida la IIC.

d) La identidad de la SGIIC, del depositario de la IIC, de su auditor y de sus proveedores de servicios, y una descripción de sus obligaciones y de los derechos de los inversores.

e) La descripción de la forma en que la SGIIC cubre los posibles riesgos derivados de su responsabilidad profesional.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

f) La descripción de las funciones de gestión que se hayan delegado por parte de la SGIIC y de las funciones de custodia delegadas por el depositario y, en su caso, la identidad de los delegatarios y cualquier conflicto de intereses a que puedan dar lugar tales delegaciones.

g) La descripción del procedimiento de valoración de la IIC y de la metodología de determinación de precios para la valoración de los activos, incluidos específicamente los métodos utilizados cuando se trate de activos de difícil valoración.

h) La descripción de la gestión del riesgo de liquidez de la IIC, incluidos los derechos de reembolso ~~en circunstancias normales y excepcionales, y los acuerdos de reembolso existentes con los inversores~~, **tanto en circunstancias normales como en circunstancias excepcionales, de los acuerdos de reembolso existentes con los inversores, así como de la posibilidad y las condiciones de utilización de los instrumentos de gestión de la liquidez seleccionados de conformidad con el artículo 106 ter.**

i) La descripción de todas las comisiones, cargas y gastos que deban sufragar directa o indirectamente los inversores, con indicación de su importe máximo.

i bis) Una lista de las comisiones, cargas y gastos soportados por la SGIIC en relación con el funcionamiento de la IIC y que han de asignarse directa o indirectamente a la IIC.

j) La descripción del modo en que la SGIIC garantiza el trato equitativo de los inversores y, en el supuesto de que algún inversor reciba un trato preferente u obtenga el derecho a recibir ese trato, una descripción clara de ese tratamiento, el tipo de inversores que lo obtienen y, en su caso, la relación jurídica o económica que tienen con la IIC o con la SGIIC.

k) El último informe anual al que se refiere el artículo 26.

l) El procedimiento y las condiciones de emisión y de venta de participaciones.

m) El valor liquidativo de las IIC según el cálculo más reciente o el precio de mercado más reciente de una participación en las IIC.

n) La rentabilidad histórica de la IIC, si tal información está disponible.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

o) La identidad del intermediario principal y una descripción de las disposiciones que rigen las relaciones de la IIC con sus intermediarios principales y el modo en que se gestionan los conflictos de intereses entre ellos. Asimismo, se informará sobre aquellas disposiciones contractuales con el depositario relativas a la posibilidad de transferir y reutilizar los activos de la IIC y sobre toda cesión de responsabilidad al intermediario principal que pueda existir.

p) Una descripción del modo y el momento de la divulgación de la información periódica exigida.

q) Información sobre cualquier acuerdo celebrado por la SGIIC con el depositario a fin de que éste quede contractualmente exento de responsabilidad a los efectos del artículo 62 bis.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre. Asimismo, la SGIIC informará sin demora a los inversores de toda modificación respecto de la responsabilidad del depositario.»

Siete. El artículo 25 bis queda redactado en los siguientes términos:

«Artículo 25 bis. Obligaciones de información periódica a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

1. Las SGIIC ~~que gestionan IIC distintas a las reguladas por la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009~~, deberán facilitar a la CNMV cuanta información se les requiera y, en particular, información periódica sobre los **principales** mercados e instrumentos en los que negocien por cuenta de las IIC que gestionen.

En relación a cada IIC que gestionen, las gestoras ~~En particular,~~ informarán sobre los principales instrumentos con los que estén negociando, sobre los mercados de los que sean miembros o en los que negocien activamente, y sobre las principales exposiciones y concentraciones activos de cada una de las IIC que gestionen. Dicha información incluirá los identificadores necesarios para conectar los datos facilitados sobre los activos, las IIC y las gestoras a otras fuentes de datos de supervisión o de acceso público.

2. Las SGIIC ~~a las que se refiere el apartado anterior que gestionan IIC distintas a las reguladas por la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009~~, deberán facilitar a la CNMV, por cada IIC ~~distinta a las autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE que gestionen~~, información relativa a:



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

a) El porcentaje de los activos de la IIC que es objeto de medidas especiales motivadas por su iliquidez.

b) Cualesquiera nuevas medidas para gestionar la liquidez de la IIC.

c) El perfil de riesgo actual de la IIC ~~y los sistemas de gestión de riesgos utilizados por la sociedad gestora para, entre otros, incluidos~~ el riesgo de mercado, el riesgo de liquidez, el riesgo de contrapartida y ~~otros riesgos, como~~ el riesgo operativo ~~y el importe total de apalancamiento utilizado por la IIC.~~

d) ~~Las principales categorías de activos en las que haya invertido la IIC.~~ Información sobre los acuerdos de delegación relativos a las funciones de gestión o de gestión de riesgos, en particular:

1.º información sobre las entidades delegadas, su nombre y domicilio o domicilio social o sucursal, si tienen vínculos estrechos con la gestora, si son entidades autorizadas o reguladas a efectos de la gestión de activos, su autoridad de supervisión, cuando proceda, así como los identificadores de las entidades delegadas que sean necesarios para conectar la información facilitada a otras fuentes de datos de supervisión o de acceso público;

2.º el número de recursos humanos equivalentes a tiempo completo empleados por la gestora para realizar tareas cotidianas de gestión o de gestión de riesgos dentro de la gestora;

3.º una lista y descripción de las actividades relativas a las funciones de gestión y de gestión de riesgos que se delegan;

4.º cuando se delegue la función de gestión, el importe y el porcentaje de los activos de la IIC que estén sujetos a acuerdos de delegación de gestión;

5.º el número de recursos humanos equivalentes a tiempo completo empleados por la gestora para realizar el seguimiento de los acuerdos de delegación;

6.º el número y las fechas de las revisiones periódicas de diligencia debida llevadas a cabo por la gestora para realizar el seguimiento de la actividad delegada, una lista de los problemas detectados y, en su caso,



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

de las medidas adoptadas para resolverlos, así como la fecha límite para su aplicación;

7.º cuando existan acuerdos de subdelegación, la información requerida, con arreglo a los números 1.º, 3.º y 4.º sobre las entidades subdelegadas y las actividades relacionadas con las funciones de gestión y de gestión de riesgos que se subdelegan, y;

8.º las fechas de inicio y de finalización de los acuerdos de delegación y subdelegación.

e) Los resultados de las pruebas de resistencia efectuadas de conformidad con **los artículos 53.1.c), 106 bis.4.b) y el 106 ter.2. ~~el artículo 106 ter.4.b) y el artículo 106 quáter.2.~~**

f) La lista de los Estados Miembros en los que las participaciones o acciones de la IIC sean efectivamente comercializadas por la gestora o por un distribuidor que actúe por cuenta de dicha gestora.

3. Asimismo, las SGIIC **a las que se refiere el apartado 2**, facilitarán a la CNMV la siguiente documentación:

a) Un informe anual de cada IIC gestionada y de cada IIC comercializada por la SGIIC, correspondiente a cada ejercicio, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 26.

b) Antes de finalizar cada trimestre natural, una lista detallada de todas las IIC gestionadas por la sociedad gestora.

4. Las SGIIC a las que se refiere **el apartado 2** que gestionen una o varias IIC que recurran de forma sustancial al apalancamiento, facilitarán a la CNMV información sobre el nivel global de apalancamiento de cada IIC que gestionen, desglosando la parte del apalancamiento que se deriva de la toma en préstamo de efectivo o valores, y la que esté implícita en los derivados financieros, así como información sobre la medida en que los activos de la IIC han sido reutilizados.

A estos efectos, se considerará que se recurre al apalancamiento de forma sustancial, cuando la exposición de la IIC, calculada con arreglo al método del compromiso, exceda de un importe igual a tres veces el valor de su patrimonio neto.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Dicha información incluirá la identidad de las cinco mayores fuentes de préstamo de efectivo o valores de cada una de las IIC gestionadas por la sociedad gestora, y el apalancamiento obtenido de cada una de ellas.

5. Las gestoras no domiciliadas en la Unión Europea que en virtud del artículo 15 quáter de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, comercialicen IIC en España, deberán cumplir con la obligación prevista en este artículo.

6. Las SGIIC que gestionan IIC reguladas por la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, además de lo previsto en el apartado 1, deberán facilitar a la CNMV, por cada IIC que gestionen, información relativa a las medidas para gestionar la liquidez de la IIC, incluida la selección actual de instrumentos de gestión de la liquidez, y cualquier activación o desactivación de los mismos; así como la información prevista en las letras c) d) e) y f) del apartado 2 anterior.

7. Siempre que resulte necesario para el control efectivo del riesgo sistémico, la CNMV podrá exigir información adicional a la indicada en el presente artículo, ya sea de forma periódica o *ad hoc*. La CNMV informará a la Autoridad Europea de Valores y Mercados de los requisitos adicionales en materia de información.

8. Cuando una SGIIC que gestione IIC reguladas por la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, o una IIC gestionada por dicha SGIIC, pudieran constituir una fuente importante de riesgo de contrapartida para una entidad de crédito u otras entidades pertinentes a efectos sistémicos de otros Estados Miembros, o para la estabilidad de sistema financiero de otro Estado Miembro, la CNMV facilitará sin demora información a través de los procedimientos de cooperación en la supervisión establecidos, y bilateralmente a las autoridades competentes de otros Estados Miembros directamente afectados.»

Ocho. El apartado 1 del artículo 26 queda redactado en los siguientes términos:

«h) Indicación de todos los gastos de la IIC expresados en términos de porcentaje sobre el patrimonio del fondo o, en su caso, sobre el capital de la sociedad. **Lo anterior incluirá todas las comisiones, cargas y gastos directos e indirectos soportados directa o indirectamente por los inversores.»**

«k) En el caso de IIC gestionadas por gestoras autorizadas bajo la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011, anualmente, toda empresa



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

matriz, filial o vehículo de finalidad especial utilizado en relación con las inversiones de la IIC.»

Nueve. El artículo 27 queda redactado en los siguientes términos:

«Artículo 27. Informe semestral y trimestral.

Los informes semestral y, en su caso, trimestral deberán contener información sobre los aspectos indicados en el artículo anterior, de acuerdo con los modelos normalizados a los que se refiere el artículo 17.7 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, ~~salvo en lo que respecta al detalle de la composición de la cartera que, respecto de un máximo del 30 por cien de los activos, podrá facilitarse de modo agregado o por categoría.~~ La CNMV establecerá la forma y el plazo para la remisión del informe semestral y trimestral. En caso de publicar los informes trimestrales, éstos deberán cumplir los mismos requisitos que para la información semestral, **salvo en lo que respecta al detalle de la composición de la cartera que, respecto de un máximo del 30 por cien de los activos, podrá facilitarse de modo agregado o por categorías.»**

Diez. Se modifica la letra a) del apartado 1 y se añade un nuevo apartado 4 en el artículo 48 con el siguiente contenido:

«a) Los valores e instrumentos financieros previstos en el artículo 2.1, con excepción de la letra j) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, admitidos a cotización en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicados, siempre que, en todo caso, se cumplan los siguientes requisitos:

- 1.º Que se trate de mercados que tengan un funcionamiento regular.
- 2.º Que ofrezcan una protección equivalente a los mercados oficiales radicados en territorio español.
- 3.º Que dispongan de reglas de funcionamiento, transparencia, acceso y admisión a negociación similares a las de los mercados oficiales radicados en territorio español.

Las SGIIC y las sociedades de inversión deberán asegurarse, con anterioridad al inicio de las inversiones, que los mercados en los que pretendan invertir cumplen tales requisitos y recoger en el folleto explicativo de la IIC una indicación de los mercados en que se va a invertir.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

~~En todo caso, las IIC solo podrán invertir en aquellas titulizaciones cuyo originador retenga al menos el 5 por ciento conforme a lo dispuesto en el Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, y estén sometidas a los límites de las posiciones de titulización previstos en dicho reglamento delegado.»~~

«4. La inversión en titulizaciones por parte de las IIC deberá cumplir con los requisitos establecidos en el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada.

Cuando las IIC estén expuestas a una titulización que ya no cumpla los requisitos establecidos en el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, actuarán y tomarán medidas correctoras, si procede, en el mejor interés de los inversores en los OICVM correspondientes.»

Once. El apartado 1 y el apartado 3 del artículo 51 quedan redactados en los siguientes términos:

«1. La inversión en los activos e instrumentos financieros señalados en el primer párrafo del apartado segundo del artículo anterior, emitidos o avalados por un mismo emisor, **los riesgos resultantes de las posiciones frente a él en productos derivados no compensados de forma centralizada a través de una entidad de contrapartida central autorizada de conformidad con el artículo 14 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, de 4 de julio de 2012, o reconocida de conformidad con el artículo 25 de dicho Reglamento** y los depósitos que la IIC tenga en dicha entidad no podrá superar el 20 por ciento del patrimonio de la IIC.»

«3. La exposición al riesgo frente a una misma contraparte asociada a los instrumentos financieros derivados ~~señalados en el artículo 48.1.g)~~ **no compensados de forma centralizada a través de una entidad de contrapartida central autorizada de conformidad con el artículo 14 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, de 4 de julio de 2012, o reconocida de conformidad con el artículo 25 de dicho Reglamento**, no podrá superar el 5% del patrimonio de la IIC. Este límite quedará ampliado al 10% cuando la contraparte sea una entidad de crédito.

~~Los límites del párrafo anterior también se aplicarán a los instrumentos financieros derivados señalados en el artículo 48.1.f), excepto si se~~



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

~~negocian en un mercado que exija depósito de garantías y exista una cámara de compensación que se interponga entre las partes.»~~

Doce. Se modifican los apartados 1 y 5, y se añaden nuevos apartados 5 bis a 5 decies y un nuevo apartado 6 en el artículo 73 con el siguiente contenido:

«e) La IIC de inversión libre que garantice el reembolso con cargo a su patrimonio podrá establecer un límite máximo al importe de los reembolsos **cuando, entre otros, así lo exijan las inversiones previstas y se acredite la adecuada gestión de los conflictos de interés en una determinada fecha**, debiéndose aplicar reglas de prorrateo cuando las peticiones de reembolsos superen ese límite máximo. Para una petición de reembolso determinada el prorrateo podrá aplicarse solo una vez. Cuando el socio o partícipe no haya renunciado expresamente, la parte no abonada será reembolsada con prioridad en la siguiente fecha de cálculo de valor liquidativo en la que la IIC disponga de la liquidez necesaria y será calculada conforme al mismo. ~~Estas circunstancias~~ deberán constar en el folleto informativo.»

«i) Podrán invertir, atendiendo a los principios de liquidez, diversificación del riesgo y transparencia que se recogen en el artículo 23 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, en activos e instrumentos financieros de los relacionados en el artículo 30.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, siempre que el activo subyacente en el caso de instrumentos derivados consista en activos o instrumentos mencionados en el artículo 48.1.f); en materias primas para las que exista un mercado secundario de negociación; acciones o participaciones en IIC de inversión libre, así como en instituciones extranjeras similares a éstas; cualquier otro activo subyacente cuya utilización haya sido autorizada por la CNMV; o cualquier combinación de los mencionados en las letras anteriores.

Adicionalmente, y sin que les sea de aplicación el principio de liquidez, podrán invertir en facturas, préstamos, efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil y otros activos de naturaleza similar, en activos financieros vinculados a estrategias de inversión con un horizonte temporal superior a un año y en instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea la naturaleza del subyacente siempre que su liquidación no suponga la incorporación al patrimonio de la IICIL de un activo no financiero. Asimismo, podrán otorgar préstamos. A estas IIC no les resultará de aplicación lo previsto en el artículo 30.4 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

A las IIC previstas en este artículo no les serán de aplicación las reglas sobre inversiones contenidas en la sección 1.ª del capítulo I del título III de este reglamento.

~~En todo caso, solo podrán invertir en aquellas titulizaciones cuyo originador retenga al menos el 5 por ciento conforme a lo dispuesto en el Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, y estén sometidas a los límites de las posiciones de titulización previstos en dicho reglamento delegado.~~

La inversión en titulizaciones por parte de las IICIL deberá cumplir con los requisitos establecidos en el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada.

Cuando las IIC estén expuestas a una titulización que ya no cumpla los requisitos establecidos en el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, actuarán y tomarán medidas correctoras, si procede, en el mejor interés de los inversores en las IICIL correspondientes.»

«5. Las sociedades gestoras que gestionen IICIL que inviertan en facturas, préstamos y efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil, y ~~que otorguen~~ **concedan** préstamos, deberán cumplir, adicionalmente, con los siguientes requisitos:

a) Aplicar políticas, procedimientos y procesos eficaces a los efectos de dicha concesión e inversión en préstamos, también cuando adquieran exposición a préstamos a través de terceros, para la evaluación del riesgo de crédito y la administración y seguimiento de su cartera de créditos. Las gestoras velarán por que dichas políticas, procedimientos y procesos se mantengan actualizados y sigan siendo eficaces y los revisará periódicamente, al menos una vez al año. a) ~~Dotarse de un procedimiento de gestión del riesgo de crédito así como Dichas políticas, procedimientos y procesos incluirán de~~ un sistema de valoración y clasificación de los préstamos, que deberá prever un seguimiento reforzado de créditos que presenten riesgos superiores. Adicionalmente, deberán disponer de un procedimiento de análisis y evaluación de la solvencia de los prestatarios, tanto con carácter previo como de manera periódica. Dicho procedimiento incorporará los criterios con base en los cuales se podrán conceder préstamos o invertir en ellos.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 106, apartado 1, letra b), los requisitos establecidos en el párrafo anterior no se aplicarán a la concesión de préstamos de accionistas cuando el valor nominal de dichos préstamos no supere en total el 150% del patrimonio de la IIC.

Se entenderá por “concesión de un préstamo” o “conceder un préstamo”, el otorgamiento de un préstamo bien:

1º) directamente por una IICIL como prestamista inicial, o;

2º) bien indirectamente a través de un tercero o un vehículo especializado que conceda un préstamo en nombre o por cuenta de la IICIL, o en nombre o por cuenta de la SGIIC con respecto a la IICIL, cuando la SGIIC o la IICIL participe en la estructuración del préstamo o en la definición o acuerdo previo de sus características, antes de adquirir exposición al préstamo.

A los efectos de este apartado y siguientes se entenderá por préstamo de accionista, el préstamo concedido por un vehículo a una empresa en la que posee directa o indirectamente al menos el 5% del capital o de los derechos de voto, cuando el préstamo no pueda venderse a terceros independientemente de los instrumentos de capital que el vehículo posea en la misma empresa;

A los efectos de este apartado y siguientes, se entenderá por patrimonio de la IICIL el total de las aportaciones patrimoniales y del patrimonio comprometido no desembolsado a la IICIL, calculado sobre la base de los importes que puedan invertirse tras deducir todas las comisiones, cargas y gastos soportados directa o indirectamente los inversores.»

~~«d) Las IICIL no concederán préstamos ni invertirán en préstamos concedidos a personas físicas, a los accionistas o participes de las IICIL, a otras IIC, a las personas o entidades vinculadas de conformidad con el artículo 67 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, ni a las entidades reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.»~~

«e) d) Las IICIL podrán invertir solamente en préstamos previamente concedidos con una antelación de "al menos" 3 años.

~~La CNMV podrá establecer requisitos adicionales a las sociedades gestoras a las que hace referencia este apartado 5.»~~



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

5 bis. El valor nominal de los préstamos concedidos a favor de un único prestatario no superará en total el 20 % del patrimonio de la IICIL cuando el prestatario sea:

- a) Una empresa financiera según se define en el artículo 13, punto 25, de la Directiva 2009/138/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio;
- b) Un vehículo de inversión colectiva gestionado por una gestora autorizada o registrada bajo la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, o;
- c) Una IIC autorizada bajo la Directiva 2009/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009.

5 ter. El apalancamiento de las IICIL cuya estrategia de inversión consista principalmente en conceder préstamos, o cuyos préstamos tengan un valor nominal que represente al menos el 50% de su valor liquidativo, no representará más del 175%.

El apalancamiento de las IICIL señaladas en el párrafo anterior, se expresará como la proporción entre la exposición de dicho vehículo, calculada según el método del compromiso definido en los actos delegados adoptados en virtud del artículo 4, apartado 3 de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, y su valor liquidativo.

Los acuerdos de préstamo que estén plenamente cubiertos por compromisos contractuales de capital de los inversores del vehículo señalado no se considerarán exposición a efectos del cálculo de la proporción a que se refiere el párrafo segundo.

En caso de que la IICIL incumpla los requisitos establecidos en el presente apartado y el incumplimiento sea por causas ajenas a la gestora, ésta adoptará en un plazo adecuado las medidas necesarias para rectificar la posición, teniendo debidamente en cuenta los intereses de los inversores de la IICIL.

Sin perjuicio de las facultades de la CNMV a que se refiere el apartado 3 del artículo 71, los requisitos establecidos en este apartado no se aplicarán a las IICIL cuyas actividades de préstamo consistan



únicamente en conceder préstamos de accionistas, siempre que el valor nominal de dichos préstamos no supere en total el 150 % del patrimonio del vehículo.

5 quater. El límite de inversión del 20% establecido en el apartado **5 bis**:

- a) se aplicará a más tardar en la fecha especificada en el reglamento, los documentos constitutivos o el folleto de la IICIL, que no podrá ser posterior a 24 meses a partir de la fecha de la primera suscripción de participaciones o acciones de la IICIL;
- b) dejará de aplicarse en cuanto la gestora comience a vender activos de la IICIL a fin de reembolsar las participaciones o acciones en el marco de la liquidación de la IICIL, y;
- c) se suspenderá temporalmente en caso de aumento o reducción del patrimonio de la IICIL.

La suspensión a que se refiere el párrafo primero, letra c), se limitará en el tiempo al período estrictamente necesario, teniendo debidamente en cuenta los intereses de los inversores de la IICIL y, en cualquier caso, no durará más de 12 meses.

5 quinquies. La fecha de aplicación a que se refiere el apartado **5 quater**, párrafo primero, letra a), tendrá en cuenta las características particulares de los activos en que vaya a invertir la IICIL. En circunstancias excepcionales, la CNMV, previa presentación de un plan de inversión debidamente justificado, podrá autorizar que ese plazo se prorrogue por 12 meses más como máximo.

5 sexies. Las IICIL no concederán préstamos ni invertirán en préstamos concedidos a las siguientes entidades:

- a) a las SGIC o a su personal;
- b) a los depositarios de las IICIL o las entidades en las hayan delegado funciones con respecto a los vehículos de acuerdo con el artículo 60 bis de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre;
- c) a las entidades en las que las SGIC hayan delegado funciones de conformidad con el artículo 98 o al personal de dichas entidades;



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

d) a una entidad del mismo grupo, según se define en el artículo 2, punto 11, de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo, de las SGIC, excepto cuando dicha entidad sea una empresa financiera que financie exclusivamente a prestatarios no mencionados en las letras a), b) y c) del presente apartado, o;

e) a los accionistas o participes de las IICIL, ni a cualquier persona o entidad vinculada de conformidad con el artículo 67 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.

5 septies. Cuando una IICIL conceda o invierta en préstamos, el producto de los préstamos, deducidas las comisiones admisibles por su administración, se atribuirá íntegramente a dicho vehículo. Todos los costes y gastos relacionados con la administración de los préstamos se indicarán de conformidad con los artículos 23 bis y 26.

5 octies. Las IICIL no podrán conceder préstamos en su territorio a consumidores, según se definen en el artículo 3, apartado primero, de la Directiva (UE) 2023/2225 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de octubre de 2023, relativa a los contratos de crédito al consumo y por la que se deroga la Directiva 2008/48/CE.

5 nonies. Las IICIL no podrán conceder préstamos cuando su estrategia de inversión consista, en su totalidad o en parte, en conceder préstamos con el único fin de transferir dichos préstamos o exposiciones a terceros.

5 decies. Las IICIL deberán conservar el 5 % del valor nominal de cada préstamo que hayan concedido y transferido posteriormente a terceros. Dicho porcentaje de cada préstamo se conservará:

a) hasta su vencimiento, para los préstamos cuyo plazo sea de hasta ocho años, y;

b) durante un período mínimo de ocho años para los demás préstamos.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Como excepción a lo dispuesto en el párrafo primero, el requisito establecido en él no se aplicará cuando:

1º) La SGIIC comience a vender activos de la IICIL a fin de reembolsar las participaciones o acciones en el marco de la liquidación de la IICIL;

2º) la transmisión sea necesaria a efectos del cumplimiento de las medidas restrictivas adoptadas con arreglo al artículo 215 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (en adelante, «TFUE»), o de los requisitos relativos al producto;

3º) la venta del préstamo sea necesaria para que la SGIIC pueda aplicar la estrategia de inversión del vehículo que gestiona en el mejor interés de sus inversores, o;

4º) la venta del préstamo se deba a un deterioro del riesgo asociado al préstamo, detectado por la SGIIC como parte de su proceso de diligencia debida y de gestión del riesgo a que se refiere la letra a) del apartado 5, y el comprador sea informado de dicho deterioro al adquirir el préstamo.

La CNMV podrá pedir a la SGIIC que demuestre que cumple las condiciones para la aplicación de la excepción correspondiente.

La CNMV podrá establecer requisitos adicionales a las sociedades gestoras a las que hacen referencia los apartados 5 a 5 *decies*.

6. Una IICIL podrá llevar a cabo una estrategia de inversión consistente principalmente en conceder préstamos, o cuyos préstamos concedidos tengan un valor nominal que represente al menos el 50% de su valor liquidativo, siempre que pueda demostrar a la CNMV que el sistema de gestión del riesgo de liquidez de la IICIL es compatible con su estrategia de inversión y su política de reembolso.»

Trece. Se añade un nuevo apartado 9 en el artículo 75 con la siguiente redacción:

«9. En el caso de que se activen los compartimentos de propósito especial, los activos segregados podrán excluirse del cálculo de los límites establecidos en los artículos 49, 50 y 51.»



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Catorce. Se añaden nuevas letras d) y e) en el apartado 2 del artículo 94 con la siguiente redacción:

«d) Concesión de préstamos por cuenta de una IIC.

e) Administración de vehículos de finalidad especial de titulización.»

Quince. El artículo 98 queda redactado en los siguientes términos:

«Artículo 98. Requisitos para la delegación de funciones de las sociedades gestoras.

1. La delegación de funciones **de gestión o la prestación de servicios de inversión** por parte de las sociedades gestoras de IIC no limitará ni disminuirá su responsabilidad respecto al cumplimiento de las obligaciones establecidas en la normativa en relación a las actividades delegadas. En ningún supuesto podrá producirse una delegación que implique que la SGIIC se convierta en una entidad instrumental o vacía de contenido y que por lo tanto, en esencia, no pueda ser considerada gestora de la IIC, **ni prestadora de los servicios de inversión para los que esté autorizada.**

2. La SGIIC deberá establecer procedimientos adecuados de control de la actividad de la entidad en la que se efectúa la delegación y de evaluación permanente de los servicios prestados por el delegado. Cuando la SGIIC y la entidad en la que se efectúa la delegación pertenezcan al mismo grupo, aquélla deberá valorar su capacidad para controlar a dicha entidad y para influir en su actuación.

La SGIIC podrá dar en cualquier momento instrucciones adicionales a la entidad en la que se efectúa la delegación. Asimismo, podrá revocar la delegación con efecto inmediato cuando ello redunde en interés de los inversores **y clientes.**

La SGIIC en ningún caso podrá delegar funciones en terceros cuando ello disminuya su capacidad de control interno, o cuando impida llevar a cabo una supervisión efectiva de la SGIIC o implique que su actuación y gestión menoscaba el interés de los inversores **y clientes.**

La SGIIC deberá poder demostrar que la entidad en la que delega ha sido seleccionada con toda la diligencia debida, y que está cualificada y capacitada para llevar a cabo las funciones y prestar los servicios delegados y que la sociedad gestora está en condiciones de controlar



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

de forma efectiva en todo momento la actividad delegada, de dar en todo momento nuevas instrucciones al delegado y de revocar la delegación con efecto inmediato cuando ello redunde en interés de los inversores.»

«6. ~~El folleto de la IIC deberá recoger expresamente la existencia de las delegaciones y detallar su alcance.~~ Los folletos de las IIC deberán enumerar los servicios y las funciones que se haya permitido delegar a la SGIIC.»

«9. Requerirá comunicación a la CNMV, **antes de que surtan efecto los acuerdos**, la delegación por las sociedades gestoras de IIC en una o varias entidades, de la actividad de gestión de carteras y gestión del riesgo, **así como de la prestación de servicios de inversión**, que estará sujeta a los siguientes requisitos:

a) La entidad en quien se delegue la gestión de carteras o la gestión del riesgo será una SGIIC o aquellas otras entidades habilitadas para prestar el servicio de inversión previsto en el artículo 63.1.d) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, o entidades extranjeras similares habilitadas para realizar la gestión de carteras y sujetas a supervisión. No obstante, previa autorización de la CNMV, podrán delegarse en entidades que no cumplan lo anterior, las siguientes funciones:

1.º La gestión de carteras y la gestión del riesgo de IIC distintas a las reguladas por la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009.

2.º La gestión de riesgos de IIC reguladas por la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009.

b) La CNMV podrá establecer los requisitos que hayan de cumplir los contratos de delegación de la gestión de carteras o la gestión del riesgo que deberán garantizar la continuidad en la gestión de carteras y en la gestión del riesgo de modo que aquellos no queden resueltos por la mera sustitución de la SGIIC, salvo que al acordar dicha sustitución se decida también la de la entidad o entidades que realizan funciones por delegación.

c) En el caso de delegación de la gestión de carteras o la gestión del riesgo en una entidad domiciliada en un Estado no miembro de la Unión Europea, deberá garantizarse la cooperación a través de un acuerdo escrito entre las autoridades competentes del país de origen de la gestora y las autoridades de supervisión de la entidad a la que se haya delegado la gestión.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

d) En el caso de delegación de la gestión de carteras o la gestión del riesgo de un fondo de inversión, la delegación conferirá a los partícipes del fondo de inversión el derecho al reembolso de sus participaciones sin comisión o descuento de reembolso ni gasto alguno en los términos del artículo 12.2 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y del artículo 14.2 de este reglamento.»

«14. Sin perjuicio de lo anterior, cuando la función de comercialización de acciones o participaciones de IIC sea desempeñada por uno o varios distribuidores que actúen por cuenta propia y que comercialicen con arreglo a la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, o a través de productos de inversión basados en seguros de conformidad con la Directiva (UE) 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de enero de 2016, sobre la distribución de seguros, dicha función no se considerará una delegación sujeta a los requisitos del presente artículo, independientemente de cualquier acuerdo de distribución entre la sociedad de gestión y el distribuidor.

15. Las gestoras deberán velar por que el desempeño de las funciones de gestión de IIC y la prestación de los servicios de inversión cumplan lo dispuesto en la normativa aplicable. Esta obligación se aplicará con independencia de la situación legal o de la ubicación de cualquier delegado o subdelegado.»

Dieciséis. El artículo 98 bis queda redactado en los siguientes términos:

«Artículo 98 bis. Subdelegación de funciones.

1. La entidad en la que se hubiesen delegado funciones **y servicios** conforme al artículo anterior, podrá a su vez subdelegar cualquiera de las funciones **y servicios** que se hubiesen delegado en ella, siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:

a) Que la SGIIC haya dado su consentimiento antes de proceder a la subdelegación.

b) Que la SGIIC haya informado a la CNMV antes de que surtan efecto los acuerdos de subdelegación.

c) Que cumpla las condiciones previstas en el artículo 98.2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 y 11.

2. No podrá subdelegarse la gestión de carteras ni la gestión del riesgo en:



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

- a) El depositario ni en un delegado de éste.
- b) Una entidad cuyos intereses puedan entrar en conflicto con los intereses de la SGIC o los de los inversores de la IIC, a menos que dicha entidad haya separado funcional y jerárquicamente el desempeño de sus funciones de gestión de cartera o de gestión de riesgos de otras funciones potencialmente conflictivas, y que los posibles conflictos de interés estén debidamente identificados, gestionados, controlados, mitigados y comunicados a los inversores de la IIC.

El delegado en cuestión someterá los servicios prestados por cada uno de los subdelegados a una evaluación permanente.

3. En caso de que el subdelegado delegue a su vez alguna de las funciones **y servicios** que le hayan sido delegadas, se aplicarán, a su vez, las condiciones previstas en el apartado 1.

La CNMV podrá establecer otros requisitos que hayan de satisfacer la delegación y subdelegación de funciones **y servicios**, debiendo en todo caso garantizarse la continuidad en la administración de los activos de modo que aquellos contratos no queden resueltos por la mera sustitución de las SGIC, salvo que al acordar dicha sustitución se decida también la de la entidad que gestiona los activos de la entidad.»

Diecisiete. Se añaden los apartados 4 a 11 en el artículo 106 ter, que quedan redactados en los siguientes términos:

«4. A fin de garantizar el cumplimiento de lo dispuesto en los apartados anteriores, las gestoras deberán seleccionar, para cada IIC que gestionen, al menos dos instrumentos de gestión de la liquidez adecuadas de entre las contempladas en los apartados 2 a 8 del artículo 106 quinquies, tras evaluar la idoneidad de dichos instrumentos en relación con la estrategia de inversión aplicada, el perfil de liquidez y la política de reembolso de la IIC. Las gestoras incluirán dichos instrumentos en el reglamento o en los documentos constitutivos de la IIC para su posible utilización en interés de los inversores de la IIC. Dicha selección no podrá incluir únicamente los instrumentos a que se refieren los apartados 5 y 6 del artículo 106 quinquies. La selección de los instrumentos anteriores se entenderá sin perjuicio del empleo de otros instrumentos contempladas en este reglamento.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

En el caso de fondos del mercado monetario regulados en el Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre fondos del mercado monetario, la gestora podrá seleccionar un único instrumento de gestión de la liquidez de entre las contempladas en los apartados 2 a 8 del artículo 106 quinquies de este real decreto.

5. Las gestoras aplicarán políticas y procedimientos detallados para la activación y desactivación de los instrumentos de gestión de la liquidez seleccionadas y las condiciones para su utilización.

La selección de los instrumentos a que se refiere el apartado 4 y las políticas y procedimientos para su activación y desactivación se comunicarán a la CNMV.

El reembolso en especie a que se refiere el apartado 8 del artículo 106 quinquies, solo se podrá aplicar para satisfacer los reembolsos solicitados por inversores profesionales y siempre que corresponda a prorrata de los activos de la IIC.

Si la IIC se comercializa exclusivamente entre inversores profesionales, o si se trata de un fondo cotizado cuyo objetivo es reproducir la composición de un determinado índice de acciones u obligaciones, el reembolso en especie no deberá ser necesariamente a prorrata de los activos de la IIC.

6. Las gestoras podrán, en interés de los inversores de la IIC, suspender temporalmente la suscripción, recompra y reembolso de las participaciones o acciones de la IIC a que se refiere el punto 1 del artículo 106 quinquies, o, cuando dichos instrumentos de gestión de la liquidez estén contemplados en el reglamento o en los documentos constitutivos de la IIC, activar o desactivar otros instrumentos de gestión de la liquidez de los contemplados en los apartados 2 a 8 del artículo 106 quinquies.

7. Las gestoras también podrán, en interés de los inversores de la IIC, activar fondos o compartimentos de propósito especial a que se refiere el apartado 9 del artículo 75.

8. Las gestoras recurrirán a la suspensión de suscripciones, recompras y reembolsos o a los fondos o compartimentos de propósito especial únicamente en casos excepcionales, cuando lo exijan las



circunstancias y cuando esté justificado en base a los intereses de los inversores de la IIC.

9. Las gestoras notificarán sin demora a la CNMV cuando activen o desactiven un instrumento de gestión de la liquidez a que se refiere el apartado 1 del artículo 106 quinquies, así como cuando activen o desactiven cualquier instrumento de gestión de la liquidez a que se refieren los apartados 2 a 8 del artículo 106 quinquies de una manera que no esté en el curso normal de la actividad según lo previsto en el reglamento o los documentos constitutivos de la IIC.

10. Antes de activar o desactivar un fondo o compartimento de propósito especial, a que se refiere el apartado 9 del artículo 106 quinquies, la gestora notificará dicha activación o desactivación a la CNMV en un plazo razonable.

11. La CNMV informará sin demora a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida de la gestora o de la IIC, a la Autoridad Europea de Valores y Mercados y, si existen riesgos potenciales para la estabilidad e integridad del sistema financiero, a la Junta Europea de Riesgo Sistémico, creada por el Reglamento (UE) 1092/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, de toda notificación recibida de conformidad con el presente apartado.»

Dieciocho. Se añade un nuevo artículo 106 quinquies con la siguiente redacción:

«Artículo 106 quinquies. Instrumentos de gestión de la liquidez.

1. Suspensión de reembolsos, recompras y suscripciones, entendida como la imposibilidad de realizar suscripciones, recompras y reembolsos de participaciones o acciones de una IIC.

2. Límite máximo al importe de los reembolsos en una determinada fecha, entendida como una restricción temporal y parcial del derecho de los partícipes o accionistas a solicitar el reembolso de sus participaciones o acciones, de modo que los inversores solo pueden solicitar el reembolso de cierta parte de las mismas.

3. Extensión del plazo de preaviso, entendida como la ampliación del plazo de preaviso a la SGIIC, más allá de un plazo mínimo adecuado para la IIC, que deben cumplir los partícipes o accionistas al solicitar el reembolso de sus participaciones o acciones.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

4. Comisión de reembolso, entendida como una comisión, dentro de un intervalo predeterminado, que pagan al fondo los partícipes o accionistas al solicitar el reembolso de participaciones o acciones, que tiene en cuenta el coste de liquidez y que garantiza que los partícipes o accionistas que permanecen en el fondo no se vean injustamente perjudicados.

5. Ajuste del valor liquidativo (*swing pricing*), entendido como un mecanismo predeterminado mediante el cual el valor liquidativo de las participaciones o acciones de una IIC se ajusta mediante la aplicación de un factor (“*swing pricing*”) que refleje el coste de liquidez.

6. Régimen de valor liquidativo doble para suscripciones y reembolsos, entendido como un mecanismo predeterminado mediante el cual los precios de suscripción, recompra y reembolso de las participaciones o acciones de una IIC se fijan ajustando el valor liquidativo mediante un factor que refleje el coste de liquidez.

7. Gravamen contra la dilución, entendido como la comisión que pagan a la IIC los partícipes o accionistas al suscribir, recomprar o reembolsar participaciones o acciones, que compensa al fondo por el coste de liquidez soportado debido al volumen de la operación, y que garantiza que otros partícipes o accionistas no se vean injustamente desfavorecidos.

8. Reembolso en especie, entendido como la transferencia de activos de la IIC, en lugar de efectivo, a los partícipes o accionistas que solicitan el reembolso.

9. Compartimento de propósito especial, entendido como una separación, respecto de los demás activos del fondo, de determinados activos cuyas características económicas o jurídicas hayan cambiado significativamente o se hayan vuelto inciertos debido a circunstancias excepcionales.

Diecinueve. Las letras e) y g) y la nueva letra h) del artículo 108 quedan redactadas en los siguientes términos:

«e) Una relación de personas que vayan a integrar el consejo de administración y de quienes hayan de ejercer como directores generales o asimilados, con información detallada sobre la trayectoria y actividad profesional de todos ellos, **incluyendo la descripción de la función, cargo**



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

y nivel de responsabilidad de dichas personas, la descripción de las líneas jerárquicas y responsabilidades de dichas personas en la sociedad de gestión y fuera de ella, con indicación del tiempo que cada una de esas personas dedica a cada responsabilidad e información sobre la forma en que la sociedad gestora se proponga cumplir las obligaciones que le incumben con arreglo a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre y sus disposiciones reglamentarias, y una descripción detallada de los recursos técnicos y humanos que apoyan las actividades de dichas personas.

El cumplimiento de los requisitos de honorabilidad, conocimientos y experiencia que establece el artículo 43.h) de la ley 35/2003, de 4 de noviembre, se valorarán de conformidad con los criterios contenidos en la normativa vigente en materia de empresas de servicios de inversión.»

«g) Información sobre las disposiciones adoptadas para la delegación y subdelegación de funciones en terceros, **incluyendo, como mínimo, para cada uno de los delegados, la razón social y el identificador pertinente, la jurisdicción que le corresponde, y, cuando proceda, su autoridad de supervisión. Asimismo, se deberá proporcionar una descripción detallada de los recursos humanos y técnicos que empleará la sociedad gestora para realizar el seguimiento de la actividad del delegado y una descripción de las medidas periódicas de diligencia debida que debe aplicar para realizar el seguimiento de la actividad delegada.**

h) Información sobre la forma en que la sociedad gestora tiene previsto cumplir con sus obligaciones con arreglo al artículo 3, apartado 1, al artículo 6, apartado 1, letra a), y al artículo 13 del Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.»

Veinte. La letra c) del apartado 2 y el apartado 5 del artículo 135 quedan redactados en los siguientes términos:

«c) El depositario actuará con la diligencia debida en la selección y el nombramiento de un tercero en que quiera delegar parte de sus funciones, y en la revisión periódica y la supervisión permanente del mismo, **a menos que dicho tercero sea un depositario central de valores que actúe en calidad de DCV inversor, según se define en el acto delegado adoptado en virtud del artículo 29, apartado 3, y el artículo 48, apartado 10, del Reglamento (UE) 909/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de**



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE, y el Reglamento (UE) nº 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago, y siga actuando con toda la competencia, atención y diligencia debidas en la revisión periódica y el seguimiento permanente de todo tercero en que haya delegado parte de sus funciones y de las disposiciones del tercero con respecto a las funciones que se hayan delegado en él.»

~~«5. A efectos del presente artículo, la prestación de servicios tales como la ejecución y, en su caso, la compensación de órdenes de transferencia de fondos o de valores de acuerdo con los dispuesto en la Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de mayo de 1998, sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores, que se incorpora a nuestro ordenamiento a través de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, realizados por los sistemas de liquidación de valores designados a los efectos de la mencionada normativa o la prestación de servicios similares por parte de sistemas no europeos de liquidación de valores, no se considerarán delegación de sus funciones de custodia. A efectos del presente artículo, la prestación de servicios por un depositario central de valores (en adelante, «DCV») que actúe en calidad de DCV emisor, según se define en el acto delegado adoptado en virtud del artículo 29, apartado 3, y el artículo 48, apartado 10, del Reglamento (UE) 909/2014, no se considerará delegación de las funciones de custodia del depositario. A efectos del presente artículo, la prestación de servicios por un depositario central de valores que actúe en calidad de DCV inversor, según se define en ese acto delegado, se considerará delegación de las funciones de custodia del depositario.»~~

Veintiuno. El apartado 3 del artículo 142 queda redactado en los siguientes términos:

«3. Los reglamentos internos de conducta elaborados según lo previsto en este reglamento ~~deberán remitirse a la CNMV previamente a su aplicación~~ no deberán ser aportados a la CNMV con carácter previo a su aplicación, pero estarán a disposición de la misma siempre que lo requiera, la cual podrá efectuar recomendaciones. Si la CNMV apreciase disconformidad a lo



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

dispuesto en la legislación aplicable a las IIC, lo notificará a las entidades, que deberán realizar las modificaciones necesarias que aseguren su cumplimiento.»

Veintidós. Se añade un nuevo apartado 7 en el artículo 144 con la siguiente redacción:

«7. Cuando una SGIC gestione o tenga la intención de gestionar una IIC que cumpla con los requisitos de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento y del Consejo, de 13 de julio de 2009, a iniciativa de un tercero, incluidos los casos en los que tal IIC utilice el nombre de un tercero iniciador o en los que una SGIC nombre delegado a un tercero iniciador en virtud del artículo 98, la SGIC, teniendo en cuenta cualquier conflicto de intereses, presentará a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen explicaciones y pruebas, ambas detalladas, de que cumple lo dispuesto en el artículo 106.1 d) del presente real decreto. En particular, la SGIC especificará las medidas razonables que haya tomado para evitar conflictos de intereses derivados de la relación con el tercero o, cuando no puedan evitarse tales conflictos de intereses, la forma en que detecta, gestiona, sigue y, en su caso, revela dichos conflictos de intereses, con el fin de evitar que perjudiquen los intereses de la IIC y de sus inversores.

Cuando una SGIC gestione o tenga la intención de gestionar una IIC que no cumpla con los requisitos de la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, a iniciativa de un tercero, incluidos los casos en los que tal IIC utilice el nombre de un tercero iniciador o en los que una SGIC nombre delegado a un tercero iniciador en virtud del artículo 98 de este real decreto, la SGIC, teniendo en cuenta cualquier conflicto de intereses, presentará a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen explicaciones y pruebas, ambas detalladas, de que cumple lo dispuesto en el presente artículo y en el artículo 106.1 d). En particular, la SGIC especificará las medidas razonables que haya tomado para evitar conflictos de intereses derivados de la relación con el tercero o, cuando no puedan evitarse tales conflictos de intereses, la forma en que detecta, gestiona, sigue y, en su caso, revela dichos conflictos de intereses, con el fin de evitar que perjudiquen los intereses de la IIC y de sus inversores.»



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Veintitrés. Se añade una nueva disposición transitoria quinta con la siguiente redacción:

«Disposición transitoria quinta. Régimen transitorio de las SGIC que gestionen IICIL que conceden préstamos.

Las SGIC que gestionen IICIL que conceden préstamos y que hayan sido constituidas antes del 15 de abril de 2024 no deberán cumplir con lo dispuesto en el artículo 73, apartados 5 bis a 5 quinquies y apartado 6, hasta el 16 de abril de 2029.

Hasta el 16 de abril de 2029, cuando el valor nominal de los préstamos concedidos por una IICIL a un único prestatario o el apalancamiento de una IICIL sea superior a los límites a que se refiere el artículo 73, apartados 5 bis y 5 ter, respectivamente, las SGIC que gestionen dichas IICIL no aumentarán dicho valor o apalancamiento. Cuando el valor nominal de los préstamos concedidos por una IICIL a un único prestatario o el apalancamiento de una IICIL sea inferior a los límites a que se refiere el artículo 73, apartados 5 bis y 5 ter, respectivamente, las SGIC que gestionen dichas IICIL no sobrepasarán los límites de dicho valor o apalancamiento.

Las SGIC que gestionen IICIL que conceden préstamos y que hayan sido constituidas antes del 15 de abril de 2024 y que no amplíen capital después del 15 de abril de 2024, no deberán cumplir con lo dispuesto en el artículo 73, apartados 5 bis a 5 quinquies, y apartado 6, con respecto a dichas IICIL.

No obstante lo dispuesto en los párrafos primero, segundo y tercero, una SGIC que gestione IICIL que conceden préstamos y que hayan sido constituidas antes del 15 de abril de 2024 podrá elegir acogerse a lo dispuesto en el artículo 73, apartados 5 bis a 5 quinquies, y apartado 6, siempre y cuando lo notifique a las autoridades competentes del Estado miembro de origen de la SGIC.

Cuando las IICIL hayan concedido préstamos antes del 15 de abril de 2024, las SGIC podrán seguir gestionando dichas IICIL sin cumplir lo dispuesto en el artículo 73, apartado 5, letra a), y apartados 5 sexies, 4 septies, 4 octies, 4 nonies y 4 decies con respecto a dichos préstamos.»



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Veinticuatro. El apartado 2 de la disposición adicional segunda queda redactado en los siguientes términos:

«2. Una vez adoptado el acto delegado de la Comisión Europea a que se refiere el apartado anterior y en los términos que éste establezca, las gestoras autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea podrán comercializar libremente las acciones y participaciones de las IIC que gestionen referidas en el apartado anterior, de conformidad con los siguientes apartados y siempre y cuando cumplan los siguientes requisitos:

a) Deberán existir acuerdos de cooperación entre la CNMV o las autoridades nacionales competentes del Estado miembro en el que esté autorizada la gestora y las autoridades de supervisión del tercer Estado en el que esté establecida la IIC, con el fin de garantizar como mínimo un intercambio eficaz de información que permita a las autoridades competentes llevar a cabo sus funciones supervisión de acuerdo con la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011.

b) El tercer Estado en el que esté establecida la IIC ~~no podrá figurar en la lista de países y territorios no cooperantes establecida por el Grupo de Acción Financiera Internacional sobre el Blanqueo de Capitales~~ no se considere tercer país de alto riesgo en virtud del artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849.

c) ~~El tercer Estado deberá haber suscrito un acuerdo con España o el Estado miembro en el que esté autorizada la gestora que se ajuste plenamente a los preceptos establecidos en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y garantice un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, si procede, acuerdos multilaterales en materia de impuestos~~ El tercer Estado en el que está establecida la IIC de fuera de la Unión Europea deberá haber firmado un acuerdo con el Estado miembro en el que está autorizada la gestora y con cada Estado miembro en que se pretende comercializar las participaciones o acciones de la IIC de fuera de la Unión Europea, que se ajuste plenamente a las normas establecidas en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la OCDE y garantice un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, en su caso, acuerdos fiscales multilaterales, y ese tercer Estado no estará incluido en el anexo I de las Conclusiones del Consejo



sobre la lista revisada de la Unión Europea de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales.

En el supuesto de que la CNMV discrepe de la evaluación de la aplicación de los párrafos a) y b) anteriores realizada por las autoridades competentes del Estado miembro en el que haya sido autorizada la gestora, podrá someter el asunto a la Autoridad Europea de Valores y Mercados, que podrá actuar de conformidad con las facultades que le confiere el artículo 19 del Reglamento 1095/2010/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010.»

Veinticinco. El apartado 2 de la disposición adicional cuarta queda redactado en los siguientes términos:

«2. Una vez adoptado el acto delegado de la Comisión Europea a que se refiere el apartado anterior y en los términos que éste establezca, la comercialización de las acciones y participaciones de las IIC a que se refiere el apartado anterior será libre de conformidad con lo previsto en los apartados 3 a 7 de la disposición adicional anterior, que se aplicarán con las especialidades previstas en los siguientes apartados:

a) Las referencias realizadas a las IIC a las que se refiere el artículo 2.1.e) de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y que estén autorizadas o registradas, o tengan su domicilio o su oficina principal en un Estado miembro, se entenderá realizadas a las IIC que no estén autorizadas o registradas, ni tengan su domicilio o su oficina principal en un Estado miembro.

b) Además de los requisitos aplicables a las gestoras de un Estado miembro previstos en la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011, la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y este real decreto, la comercialización de IIC de un tercer Estado por las gestoras no domiciliadas en la Unión Europea requerirá que se cumplan las siguientes condiciones:

1.º Deberán existir acuerdos de cooperación entre la CNMV y las autoridades nacionales del Estado miembro que hubiese autorizado a la gestora de conformidad con el artículo 37 de la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011, con las autoridades de supervisión del tercer Estado en el que esté establecida la IIC, con el fin de garantizar al menos un intercambio eficaz de información que permita a las autoridades competentes llevar a cabo sus funciones supervisión de acuerdo con la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

2.º El tercer Estado en el que esté establecida la IIC ~~no podrá figurar en la lista de países y territorios no cooperantes establecida por el Grupo de Acción Financiera Internacional sobre el Blanqueo de Capitales~~ de fuera de la Unión Europea no se considere tercer país de alto riesgo en virtud del artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849.

3.º El tercer Estado ~~deberá haber suscrito un acuerdo con España o el Estado miembro cuya autoridad nacional hubiese autorizado a la gestora de conformidad con el artículo 37 de la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011, que se ajuste plenamente a los preceptos establecidos en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y garantice un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, si procede, acuerdos multilaterales en materia de impuestos~~ en el que está establecida la IIC de fuera de la Unión Europea deberá haber firmado un acuerdo con el Estado miembro de referencia y con cada Estado miembro en que se pretende comercializar las participaciones o acciones de la IIC de fuera de la Unión Europea, que se ajuste plenamente a las normas establecidas en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la OCDE y garantice un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, en su caso, acuerdos fiscales multilaterales, y ese tercer Estado no estará incluido en el anexo I de las Conclusiones del Consejo sobre la lista revisada de la Unión Europea de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales.

c) En el supuesto de que la CNMV discrepe de la evaluación de la aplicación de los ordinales 1.º y 2.º anteriores realizada por las autoridades competentes del Estado miembro en el que haya sido autorizada la gestora no domiciliada en la Unión Europea, podrá someter el asunto a la Autoridad Europea de Valores y Mercados, que podrá actuar de conformidad con las facultades que le confiere el artículo 19 del Reglamento 1095/2010/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010.

d) La notificación prevista en el apartado 4.a) de la disposición adicional anterior se referirá a cada IIC que se proponga comercializar en España.

e) La solicitud de comercialización podrá ser denegada si la administración de la IIC por parte de la gestora no se realiza, ni se va a realizar con arreglo



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

a la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011, o si la gestora no cumple o no va a cumplir alguna de las disposiciones de dicha directiva.»

Veintiséis. Las letras, c), d) y e) del apartado 5 de la disposición adicional sexta quedan redactadas en los siguientes términos:

«c) El tercer Estado en el que esté establecida la gestora ~~no podrá figurar en la lista de países y territorios no cooperantes establecida por el Grupo de Acción Financiera Internacional sobre el Blanqueo de Capitales~~, de fuera de la Unión Europea no se considere tercer país de alto riesgo en virtud del artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849.

d) ~~El estado en el que esté radicado la gestora deberá haber suscrito un acuerdo con España que se ajuste plenamente a los preceptos establecidos en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y garantizará un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, si procede, acuerdos multilaterales en materia de impuestos.~~ El tercer Estado en el que esté establecida la gestora de fuera de la Unión Europea deberá haber firmado un acuerdo con España que se ajusta plenamente a las normas establecidas en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la OCDE y garantiza un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, en su caso, acuerdos fiscales multilaterales, y ese tercer Estado no estará incluido en el anexo I de las Conclusiones del Consejo sobre la lista revisada de la Unión Europea de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales.

e) El ejercicio de las facultades y competencias en materia de supervisión de la CNMV no se verá menoscabado por las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas del Estado de origen de la gestora ni por la naturaleza o extensión de las facultades y competencias en materia de supervisión de las autoridades supervisoras del tercer Estado en cuestión.

En caso de que el tercer país en el que está establecida la gestora de fuera de la UE se considerase tercer país de alto riesgo en virtud del artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849, a tenor del párrafo primero, letra c), o se añadiese al anexo I de las Conclusiones del Consejo sobre la lista revisada de la UE de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales, a tenor del párrafo primero, letra d),



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

después de la autorización de la gestora de fuera de la UE, dicha gestora de fuera de la UE adoptará, en un plazo adecuado, las medidas necesarias para rectificar la situación con respecto a los vehículos que gestione, teniendo debidamente en cuenta los intereses de los inversores. Dicho plazo no podrá ser superior a dos años.»

Veintisiete. Las letras c), d) y e) de la disposición adicional séptima quedan redactadas en los siguientes términos:

«c) ~~El tercer país en el que se haya establecido el depositario no figurará en la lista de países y territorios no cooperantes establecida por el Grupo de Acción Financiera Internacional sobre el Blanqueo de Capitales.~~ El tercer país en el que está establecido el depositario no esté considerado tercer país de alto riesgo en virtud del artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo.

d) Que el tercer país en el que está establecido el depositario haya firmado un acuerdo con España y, en su caso, con el Estado miembro de origen de la gestora, que se ajuste plenamente a los preceptos establecidos en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y garantice un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, si procede, acuerdos multilaterales en materia de impuestos, **y ese tercer país no esté incluido en el anexo I de las Conclusiones del Consejo sobre la lista revisada de la UE de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales.**

e) El depositario, por contrato, será responsable ante la IIC o, en su caso, ante los inversores de la IIC, con arreglo a los artículos 62 y 62 bis de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y aceptará expresamente el cumplimiento de lo recogido en el artículo 60 bis de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, en este reglamento y en las demás disposiciones aplicables en nuestro ordenamiento relativo a la delegación de funciones.

Cuando una autoridad competente de otro Estado miembro no esté de acuerdo con la evaluación de la aplicación de las letras a), c) o e) del primer párrafo, realizada por las autoridades competentes del Estado miembro de origen de la gestora, las autoridades competentes en cuestión podrán someter el asunto a la Autoridad Europea de Valores y Mercados, que podrá



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

actuar de conformidad con las facultades que le confiere el artículo 19 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, de 24 de noviembre de 2010.

En caso de que un tercer país en el que está establecido un depositario pase a considerarse tercer país de alto riesgo en virtud del artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, a tenor del párrafo primero, letra c), o se añada al anexo I de las Conclusiones del Consejo sobre la lista revisada de la UE de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales, a tenor del párrafo primero, letra d), después del momento de la designación del depositario, se designará a un nuevo depositario en un plazo adecuado, teniendo debidamente en cuenta los intereses de los inversores. Dicho plazo no podrá ser superior a dos años.»

Artículo tercero. Modificación del Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

El Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, queda modificado en los siguientes términos:

Uno. El punto 2º de la letra d) del apartado 1 del artículo 4 queda redactado en los siguientes términos:

«2.º sean miembros o participantes de un mercado regulado o un sistema multilateral de negociación (en adelante, SMN) ~~por una parte, o tengan un acceso electrónico directo a un centro de negociación, por otra~~, excepto las entidades no financieras que ejecuten operaciones en un centro de negociación cuando dichas operaciones **sean parte de la gestión de liquidez o reduzcan de manera objetivamente mensurable los riesgos vinculados directamente a la actividad comercial o a la actividad de financiación de tesorería de las mencionadas entidades no financieras o sus grupos,**»

Dos. Las letra a) y c) del apartado 3 del artículo 22 quedan redactadas en los siguientes términos:

«3. Los siguientes preceptos serán de aplicación a las entidades de crédito cuando presten uno o varios servicios o realicen una o varias actividades de inversión:

a) De la Ley 6/2023, de 17 de marzo, los siguientes artículos:



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

1.º 49.

2.º 52.

3.º 54.

4.º 62.

5.º 66.

6.º 68.

7.º 69.

8.º 70.

9.º 129

10.º 130.

11.º 142.

12.º 143

13.º 144

14.º 145

15.º 146.

16.º 147

17.º 148.

18.º 149.

19.º 151.

20.º 162, párrafos 1 y 2.

21.º 170

22.º 176.

23.º 177.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

24.º 178.

25.º 179.

26.º 181.

27.º 180.

28.º 275.

29.º 276.

30.º 277.

31.º Los títulos VIII, y IX.»

«c) Del presente real decreto, los siguientes artículos: 33, 34, apartados 7 y 8; 35.5; 37, apartados 2 y 3; 38, apartado 4; 43, apartado 2; 52, apartados 1 y 2; **76, apartado 1; 77; 78; 80; 81; 82; 83; 84; 85; 86; 87; 90; 97; 98; 99 y 112 a 145 y 142.**»

Tres. El artículo 23 queda redactado en los siguientes términos:

«Artículo 23. Disposiciones aplicables a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.

Serán de aplicación a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, cuando presten los servicios y actividades de inversión de recepción y transmisión de órdenes, gestión de carteras, asesoramiento en materia de inversión, ~~y~~ custodia y administración de instrumentos financieros **y los servicios accesorios mencionados en el punto iv), letra c), apartado 2 del artículo 40 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva,** las siguientes disposiciones:

a) Del presente real decreto, el artículo 4.1, relativo a los supuestos de no aplicación de los requisitos y obligaciones establecidos en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, y el artículo 32.4.

b) De la Ley 6/2023, de 17 de marzo, los siguientes artículos:

1.º 176.2.a), b), c), d), e) f) y h).



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

2.º 176.3.b), d) y e).

3.º 177.

4.º 192.

5.º 193.

6.º 194.

7.º 195.

8.º 196.

9.º 197.

10.º 198.

11.º 199.

12.º 200.

13.º 201.

14.º 202.

15.º 203.

16.º 204.

17.º 205.

18.º 206.

19.º 207.

20.º 208.

21.º 209.

22.º 210.

23.º 211.

24.º 212.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

25.º 213.

26.º 214.

27.º 215.

28.º 216; y

29.º 217.

c) El 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, en los términos dispuestos en dicho Reglamento Delegado.»

Cuatro. El apartado 3 del artículo 44 queda redactado del siguiente modo:

«3. La CNMV, las autoridades competentes de los entes que formen parte del mismo grupo al que pertenezcan las sucursales de empresas de países no miembros de la Unión Europea, la AEVM y la ABE cooperarán estrechamente a fin de garantizar que todas las actividades de dicho grupo en la Unión estén sujetas a una supervisión exhaustiva, coherente y eficaz de conformidad con la Directiva **2014/65/UE** ~~(UE) 2019/2034~~, el Reglamento (UE) n.º 575/2013, el Reglamento (UE) n.º 600/2014, el Reglamento (UE) 2019/2033, la Directiva 2013/36/UE y la Directiva (UE) 2019/2034.»

Cinco. La letra a) del apartado 2 del artículo 102 queda redactada en los siguientes términos:

«a) Procedimientos eficaces de identificación, gestión, seguimiento y comunicación de los riesgos a los que estén o puedan estar expuestas las empresas de servicios de inversión o de los riesgos que ellas supongan o puedan suponer para terceros, **incluido el riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central, teniendo en cuenta las condiciones establecidas en el artículo 7 bis del Reglamento (UE) nº 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones;**»



Seis. El apartado 1 y el apartado 3 del artículo 104 quedan redactados del siguiente modo:

«1. La CNMV se asegurará de que las empresas de servicios de inversión dispongan de estrategias, políticas, procedimientos y sistemas sólidos para la identificación, la valoración, la gestión y el seguimiento de los siguientes elementos:

a) Las fuentes importantes de riesgos para la clientela y sus efectos, así como cualquier repercusión importante en sus fondos propios;

b) las fuentes importantes de riesgos para el mercado y sus efectos, así como cualquier repercusión importante en sus fondos propios;

c) las fuentes importantes de riesgos para las empresas de servicios de inversión y sus efectos, en particular aquellas que pudieran reducir el nivel de los fondos propios disponibles;

d) el riesgo de liquidez en un conjunto apropiado de horizontes temporales, incluido el intradía, con objeto de garantizar que la empresa de servicios de inversión mantenga niveles adecuados de recursos líquidos, entre otras cosas con objeto de abordar las fuentes importantes de riesgos con arreglo a las letras a), b) y c); y;

e) las fuentes importantes y efectos del riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central, así como cualquier repercusión importante en los fondos propios.»

«3. A efectos del apartado primero letra a), y del apartado segundo, la CNMV tendrá en cuenta la normativa nacional en materia de segregación aplicable al dinero de clientes.

A efectos del apartado primero letra a), las empresas de servicios de inversión deberán plantearse disponer de un seguro de responsabilidad profesional, o, en caso de no existir esta cobertura en el sector asegurador, un aval u otra garantía financiera como instrumento eficaz para la gestión de riesgos.

A efectos del apartado primero letra c), entre las fuentes importantes de riesgos para la propia empresa de servicios de inversión se incluirán, si procede, las modificaciones importantes del valor contable de los activos, incluidos los créditos frente a agentes vinculados, la inviabilidad de clientes o contrapartes, las posiciones en instrumentos financieros, en divisas



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

extranjeras y en materias primas, y las obligaciones frente a regímenes de pensión de prestaciones definidas.

Las empresas de servicios de inversión tomarán debidamente en consideración cualquier repercusión importante para los fondos propios cuando dichos riesgos no se vean reflejados adecuadamente en los requisitos de fondos propios calculados con arreglo al artículo 11 del Reglamento (UE) n.º 2019/2033 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019.

A efectos del apartado primero, letra e), el órgano de dirección elaborará planes específicos y fijará objetivos cuantificables de conformidad con los requisitos establecidos en el artículo 7 bis del Reglamento (UE) nº 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, con el fin de realizar un seguimiento y abordar el riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central que ofrezcan servicios de importancia sistémica sustancial para la Unión o para uno o varios de sus Estados miembros.»

Siete. El apartado 4 del artículo 122 queda redactado como sigue:

«4. Se entenderá que la prestación de servicios de análisis por terceros a empresas de servicios de inversión que prestan servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares a clientes cumple las obligaciones previstas en el artículo 197 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo si:

~~a) Antes de que se presten los servicios de ejecución o de análisis, se ha celebrado un acuerdo entre la empresa de servicios de inversión y el proveedor de servicios de análisis en el que se indique qué parte de los gastos combinados o de los pagos conjuntos por servicios de ejecución y análisis es atribuible al análisis;~~

~~b) la empresa de servicios de análisis informa a su clientela de los pagos conjuntos por los servicios de ejecución y análisis realizados a proveedores terceros de servicios de análisis; y~~

~~c) el análisis para la que se efectúan los gastos combinados o el pago conjunto se refiere a emisores cuya capitalización bursátil durante el período de treinta y seis meses naturales anteriores a la realización del análisis no haya sido superiora 1 000 000 000 de euros, sobre la base de las cotizaciones de fin de ejercicio durante los ejercicios en los que~~



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

~~cotizan o cotizaban, o sobre la base del capital propio para los ejercicios en los que cotizan o no cotizaban.~~

a) Se ha celebrado un acuerdo entre la empresa de servicios de inversión y el tercero proveedor de servicios de ejecución y análisis en el que se establece un método de remuneración, incluida la manera en que el coste total del análisis generalmente se tiene en cuenta cuando se establecen los gastos totales por servicios de inversión.

b) La empresa de servicios de inversión informa a sus clientes de si ha elegido pagar los servicios de ejecución y análisis conjuntamente o por separado y pone a disposición de dichos clientes su política en materia de pagos por servicios de ejecución y análisis, incluido el tipo de información que puede proporcionarse dependiendo de la elección del método de pago por parte de la empresa y, cuando proceda, la manera en que la empresa de servicios de inversión previene o gestiona los conflictos de intereses, de conformidad con el artículo 198 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, y el artículo 115 del presente real decreto, cuando aplica un método de pago conjunto por los servicios de ejecución y análisis;

c) La empresa de servicios de inversión evalúa anualmente la calidad, la facilidad de utilización y el valor del análisis utilizado, así como la capacidad del análisis empleado para contribuir a la toma de mejores decisiones de inversión.

d) Cuando la empresa de servicios de inversión elija pagar por separado por servicios de ejecución y análisis por terceros, la prestación de servicios de análisis por terceros a la empresa de servicios de inversión solo podrá recibirse a cambio de pagos directos por parte de la empresa de servicios de inversión con cargo a sus recursos propios o, alternativamente, a cambio de pagos derivados de una cuenta de pago de análisis independiente controlada por la empresa de servicios de inversión.

No obstante, cuando una empresa de servicios de inversión reciba análisis de un proveedor de servicios de análisis que no se dedique a servicios de ejecución y no forme parte de un grupo de servicios financieros que incluya a una empresa de servicios de inversión que ofrezca servicios de ejecución o corretaje, se considerará que la prestación de esos servicios de análisis es acorde a lo establecido en el artículo 197 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, cuando la empresa de



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

servicios de inversión cumpla el requisito establecido en la letra c) del presente apartado.

~~A los efectos del presente artículo, se entenderá por análisis el material o servicios de análisis relativos a uno o varios instrumentos financieros u otros activos, o a los emisores o posibles emisores de instrumentos financieros, o el material o servicios de análisis estrechamente relacionados con un sector o un mercado determinados de modo que fundamenten las valoraciones sobre los instrumentos financieros, activos o emisores de dicho sector o mercado.~~

~~El análisis comprenderá asimismo el material o servicios en los que se recomiende o sugiera de manera explícita o implícita una estrategia de inversión y se proporcione una opinión fundada sobre el valor o el precio actual o futuro de tales instrumentos financieros o activos o en los que figuren de otro modo análisis y reflexiones originales y formulen conclusiones basadas en datos nuevos o preexistentes que puedan utilizarse para fundamentar una estrategia de inversión y puedan resultar pertinentes y capaces de añadir valor a las decisiones de la empresa de servicios de inversión en nombre de la clientela a la que se factura dicho análisis.»~~

Ocho. Los apartados 11 y 12 del artículo 122 quedan redactados con la siguiente redacción:

«11. Cuando tengan conocimiento de ello, las empresas de servicios de inversión llevarán un registro de los costes totales atribuibles al análisis que se les haya prestado por terceros. Previa solicitud, esa información se pondrá a disposición de los clientes de la empresa de servicios de inversión con periodicidad anual.

12. A los efectos de lo establecido en el artículo 200 bis de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, y en el presente real decreto, se entenderá por análisis el material o servicios de análisis relativos a uno o varios instrumentos financieros u otros activos, o a los emisores o posibles emisores de instrumentos financieros, o el material o servicios de análisis estrechamente relacionados con un sector o un mercado determinados de modo que fundamenten las valoraciones sobre los instrumentos financieros, activos o emisores de dicho sector o mercado.

El análisis comprenderá asimismo el material o servicios en los que se recomiende o sugiera de manera explícita o implícita una estrategia de



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

inversión y se proporcione una opinión fundada sobre el valor o el precio actual o futuro de tales instrumentos financieros o activos o en los que figuren de otro modo análisis y reflexiones originales y formulen conclusiones basadas en datos nuevos o preexistentes que puedan utilizarse para fundamentar una estrategia de inversión y puedan resultar pertinentes y capaces de añadir valor a las decisiones de la empresa de servicios de inversión en nombre de la clientela a la que se factura dicho análisis.

Sin embargo, no tendrán la consideración de análisis los comentarios sobre la negociación ni otros servicios de análisis a medida intrínsecamente vinculados a la ejecución de una negociación en instrumentos financieros.»

Nueve. Se añade un nuevo artículo 143 bis con la siguiente redacción:

«Artículo 143 bis. Requisitos del análisis patrocinado por el emisor.

1. A los efectos de lo dispuesto en el artículo 200 bis de la Ley 6/2023 y en el presente Real Decreto, se considera análisis patrocinado por el emisor el análisis distribuido a los clientes, o posibles clientes, por las empresas de servicios de inversión que presten servicios de gestión de carteras y que haya sido pagado, total o parcialmente, por un emisor.

2. El análisis patrocinado por el emisor deberá cumplir con los siguientes requisitos:

a) Que haya sido elaborado cumpliendo con las previsiones establecidas en el código de conducta de la UE que haya aprobado la AEVM a tal efecto.

b) Que el propio material de análisis se identifique claramente como “análisis patrocinado por el emisor”.

c) Que indique en su primera página de forma clara y destacada que se ha elaborado de conformidad con el código de conducta mencionado en este artículo. Cualquier otro material de análisis pagado total o parcialmente por el emisor, pero que no se haya elaborado de conformidad con dicho código de conducta de la UE se identificará como una comunicación publicitaria.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

3. Las empresas de servicios de inversión deberán contar con medidas de organización para garantizar que el análisis patrocinado por el emisor que elaboren o distribuyan se ajuste al código de conducta de la UE y a las exigencias establecidas en el presente artículo.

4. Cualquier emisor podrá presentar su análisis patrocinado a la CNMV. Cuando lo presente, el emisor se asegurará de que vaya acompañado de metadatos que especifiquen que la información cumple el código de conducta de la UE referido en este artículo. Dicho análisis no tendrá la consideración de informes de inversiones ni de información regulada en el sentido expresado en el artículo 1.2 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea y, por lo tanto, no se someterá al mismo nivel de control reglamentario que la información regulada o los informes de inversiones.»

Diez. El apartado 1 del artículo 146 queda redactado en los siguientes términos:

«1. La gestión de un APA, un PIC o un SIA estará sujeta a la autorización de la AEVM o, **en el caso de un APA o un SIA**, si procede de conformidad con el artículo 184.2 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, a la autorización de la CNMV.»

Once. El artículo 147 queda redactado en los siguientes términos:

«Artículo 147. Procedimiento de autorización.

1. Al objeto de que la **CNMV, cuando proceda, autoridad competente** evalúe la solicitud de autorización **de un SIA o un APA** y se asegure de que el solicitante **de una autorización para prestar servicios de suministro de datos** cumple con todos los requisitos establecidos en este capítulo, así como en el Reglamento (UE) 600/2014, de 15 de mayo de 2014, y su normativa de desarrollo, **la el** solicitante facilitará a la **CNMV autoridad competente** la información con el siguiente contenido:

a) Un programa de actividades que exponga, entre otros aspectos, el detalle de los tipos de servicios previstos y la estructura organizativa.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

b) La información y documentación requerida por el Reglamento Delegado (UE) 2017/571 de la Comisión, de 2 de junio de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a la autorización, los requisitos de organización, la comunicación y la publicación de operaciones aplicables a los proveedores de servicios de suministro de datos.

c) La identidad de todos los miembros del órgano de administración, así como la de todas las personas que dirigirán efectivamente las actividades del proveedor de servicios de suministro de datos.

d) Cualesquiera otros documentos que permitan verificar su adecuación a todos los requisitos expuestos en el citado Reglamento Delegado (UE) 2017/571 de la Comisión, de 2 de junio de 2016.

2. La presentación de la solicitud y la información y documentación que la acompaña se sujetará a lo establecido al efecto en el Reglamento de Ejecución (UE) 2017/1110 de la Comisión, de 22 de junio, por el que se establecen normas técnicas de ejecución con respecto a los modelos de formularios, plantillas y procedimientos para la autorización de los proveedores de servicios de suministro de datos y las notificaciones conexas de conformidad con la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo de 2014.

3. La ~~CNMV-autoridad competente~~ contará con un plazo de 20 días hábiles para evaluar si la información presentada por ~~la-el~~ solicitante está completa.

4. Si la solicitud no está completa, la ~~CNMV-autoridad competente~~ fijará un plazo de diez días para que ~~la-el~~ solicitante aporte cualquier otra información adicional que estime oportuna para continuar con la evaluación de esta. Vencido el plazo anterior sin que ~~la-el~~ solicitante haya aportado información adicional, ~~la autoridad competente~~ podrá conceder un nuevo plazo de diez días o bien entender que ~~la-el~~ solicitante desiste de su solicitud. Cuando la ~~CNMV-autoridad competente~~ estime que la solicitud está completa lo notificará al proveedor de servicios de suministro de datos.

5. La ~~CNMV-autoridad competente~~ no concederá la autorización, **cuando proceda, a un SIA o a un APA** hasta que compruebe que ~~la-el~~ solicitante cumple todos los requisitos contemplados en el Reglamento (UE) 600/2014, de 15 de mayo de 2014, y las disposiciones correspondientes de Derecho de la Unión Europea.



6. La resolución en virtud de la cual se conceda o deniegue la autorización será motivada y el plazo para resolver el procedimiento de autorización y llevar a cabo su notificación será de seis meses, a contar desde la recepción de una solicitud completa. En ausencia de resolución expresa en el referido plazo, la solicitud se entenderá estimada.»

Doce. El artículo 150 queda redactado en los siguientes términos:

«Artículo 150. Revocación de autorizaciones.

1. **Cuando corresponda, la CNMV autoridad competente** podrá revocar la autorización concedida a un proveedor de servicios de suministro de datos en los supuestos contemplados en el artículo 184.3 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo.:

~~a) Si no da comienzo a las actividades autorizadas dentro de los doce meses siguientes a la fecha de la notificación de la autorización, por causa imputable al interesado.~~

~~b) Si renuncia expresamente a la autorización, independientemente de que se transforme en otra entidad o acuerde su disolución.~~

~~c) Si interrumpe, de hecho, las actividades específicas autorizadas durante un período superior a seis meses.~~

~~d) Si incumple de forma sobrevenida cualquiera de los requisitos para la obtención de la autorización, salvo que se disponga alguna otra cosa en relación con los citados requisitos.~~

~~e) En caso de incumplimiento grave y sistemático de las obligaciones previstas en los capítulos II y III de este título.~~

~~f) Si hubiera obtenido la autorización en virtud de declaraciones falsas o por otro medio irregular.~~

~~g) Si incurre en una infracción muy grave, de acuerdo con lo previsto en el título VIII de la Ley 6/2023, de 17 de marzo.~~

2. La revocación de la autorización se ajustará al procedimiento previsto en la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo de las Administraciones Públicas, correspondiendo a la CNMV, si procede, su tramitación y resolución. El inicio del procedimiento se realizará de oficio, notificando el acuerdo a la persona o entidad implicada, que podrá formular



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

alegaciones en los términos previstos en el artículo 76 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas. El plazo para resolver y notificar el resultado del procedimiento será de tres meses. El vencimiento de este plazo máximo sin haberse notificado resolución expresa, traerá consigo la caducidad del procedimiento.»

Trece. El apartado 3 del artículo 151 queda redactado en los siguientes términos:

«3. Los APA deberán divulgar dicha información 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, con sujeción a las normas específicas contenidas en **el Reglamento (UE) n.º 600/2014, de 15 de mayo de 2014**, en el capítulo III del Reglamento Delegado (UE) n.º 2017/571, de 2 de junio de 2016, **y al resto de la normativa de desarrollo que resulte de aplicación y en los términos previstos en el artículo 84 del Reglamento delegado (UE) n.º 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo, 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.**»

Catorce. El artículo 152 queda redactado en los siguientes términos:

«Artículo 152. Requisitos de difusión, tratamiento de la información **y de organización** aplicables a los PIC.

Los requisitos de difusión y tratamiento de la información, así como los requisitos de organización de los PIC, se regirán según lo dispuesto en el Reglamento (UE) n.º 600/2014, de 15 de mayo de 2014.

1. La información a la que hace referencia el apartado 2 del artículo 185 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, se facilitará gratuitamente quince minutos después de que el PIC la haya publicado e incluirá 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 divisa de la operación,~~
- ~~g) el código del centro de negociación en el que se haya ejecutado la operación, o 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, 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; y~~
- ~~j) en caso de exención, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4, apartado 1, letras a) o b), del Reglamento (UE) 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, de la obligación de hacer pública la información a que hace referencia el artículo 3.1 de dicho Reglamento, un señalizador que indique a cuál de dichas exenciones ha estado sujeta la operación.~~

~~2. Los PIC deberán 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 de fácil acceso y utilización para los participantes en el mercado con sujeción a las normas específicas de desarrollo de la Unión Europea que resulten de aplicación.»~~

Artículo cuarto. Modificación del Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado.

El Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado, queda modificado en los siguientes términos:



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Uno. El apartado 4 del artículo 63 queda redactado como sigue:

«4. Tratándose de solicitudes de admisión a un mercado regulado de valores ya admitidos a negociación en otro mercado regulado español, se considerarán cumplidos a efectos de dicha solicitud todos los requisitos establecidos en este real decreto, excepto el previsto en el artículo 37.1.c) de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, relativo a la aportación, aprobación y registro en la CNMV de un folleto. ~~No obstante, el emisor podrá solicitar la aplicación de la excepción prevista en el artículo 1.5.j) del Reglamento (UE) n.º 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, debiendo verificar la CNMV el cumplimiento de las condiciones establecidas en el mismo.»~~

Dos. El título del artículo 66 queda redactado como sigue:

«Artículo 66. Requisitos de idoneidad relativos a ~~los valores las acciones.~~»

Tres. Los apartados 6 y 7 del artículo 66 y el nuevo apartado 7bis quedan redactados como sigue:

«6. El importe total de ~~los valores las acciones~~ cuya admisión a negociación se solicite será, como mínimo, ~~a) En el caso de acciones, de 6.1.000.000~~ de euros, calculado como el valor esperado de mercado. Para estimar si se cumple este requisito, se tendrá en cuenta el precio que hayan pagado los inversores en la oferta pública previa a la admisión, si hubiera existido dicha oferta. ~~Si no pudiera evaluarse, este importe se calculará atendiendo al valor del capital y las reservas de dicha sociedad, incluidos los resultados, del último ejercicio.~~

~~b) En el caso de valores distintos de las acciones o equivalentes a las acciones, 200.000 euros, calculado, cuando exista, como valor nominal de la emisión.~~

~~Los importes El importe señalado en ellos párrafos anteriores no se aplicarán cuando ya estén admitidas a negociación valores acciones de la misma clase. En el caso de emisiones continuadas de valores no participativos, se calculará respecto del importe global del programa.~~

~~La CNMV o, en su caso, el organismo rector del mercado, podrá admitir que los valores no alcancen los importes mínimos indicados con anterioridad, cuando considere que queda garantizada la existencia de un mercado suficientemente líquido para su negociación.~~



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

7. Cuando se solicite la admisión a negociación de acciones en un mercado regulado, será necesario que, con carácter previo o, como más tarde, en la fecha de admisión a negociación, exista una distribución suficiente de tales acciones en uno o más Estados miembros de la Unión Europea, o en Estados no miembros de la Unión Europea, si las acciones cotizan en estos últimos.

~~Este requisito no resultará de aplicación cuando las acciones vayan a distribuirse al público a través de un mercado regulado y siempre que la CNMV considere que se realizará la distribución a corto plazo en dicho mercado.~~

Se considerará que existe una distribución suficiente si, al menos, el **25 10** por ciento de las acciones respecto de las cuales se solicita la admisión están repartidas entre el público., ~~o si el mercado puede operar adecuadamente con un porcentaje menor debido al gran número de acciones de la misma clase y a su grado de distribución entre el público.~~

Como excepción a lo previsto en el párrafo segundo de este apartado, los mercados regulados establecerán los siguientes requisitos de distribución suficiente en el momento de la admisión para una solicitud de admisión de acciones a negociación, como alternativos al umbral del 10 por ciento de distribución suficiente:

a) Un número suficiente de acciones está en manos del público por estar la sociedad cotizando en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea o en una bolsa de un tercer país cuya autoridad de instrumentos financieros sea miembro ordinario de la Organización Internacional de Comisiones de Valores o;

b) Las acciones están en manos de un número suficiente de accionistas y la sociedad se compromete a alcanzar en un plazo máximo de 18 meses desde el momento de su admisión a negociación, y según las condiciones que establezca la sociedad rectora del mercado regulado, una distribución mínima del 10 por ciento del capital suscrito representado por la clase de acciones objeto de la solicitud de admisión a negociación en manos del público. En caso de que las circunstancias de mercado no permitan obtener dicha distribución en el mencionado plazo, la CNMV procederá a excluir de oficio las acciones de la sociedad, salvo que considere que el nivel de distribución alcanzado garantiza un nivel suficiente de liquidez en el mercado comparable al que tienen otras sociedades de similar capitalización admitidas en el mismo mercado regulado o decida extender el plazo un máximo de 6 meses adicionales



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

si la sociedad justifica que podrá obtener en el corto plazo la distribución mínima o;

c) Un valor de mercado o un valor esperado de mercado de al menos 10.000.000 de euros de las acciones en manos del público representado por al menos 25 accionistas.

7bis. Cuando se solicite la admisión a negociación de acciones fungibles con acciones ya admitidas a negociación, los mercados regulados analizarán, a fin de cumplir el requisito establecido en el apartado 7 si se ha distribuido al público un número suficiente de acciones en relación con todas las acciones emitidas y no solo en relación con las acciones fungibles con acciones ya admitidas a negociación.»

Cuatro. El artículo 85 queda redactado en los siguientes términos:

«Artículo 85. Variación mínima de cotización.

Los regímenes de variación mínima de cotización a que hace referencia el artículo 46 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, cumplirán con los siguientes requisitos:

a) Estarán calibrados de manera que reflejen el perfil de liquidez del instrumento financiero en diferentes centros de negociación y el diferencial medio entre precio comprador y precio vendedor, teniendo en cuenta la conveniencia de posibilitar precios razonablemente estables sin limitar excesivamente la progresiva reducción de las horquillas de precios.

b) Adaptarán el valor de variación correspondiente a cada instrumento financiero según convenga.

En el caso de las acciones con un código internacional de identificación de valores (ISIN) emitido fuera del Espacio Económico Europeo (EEE), o las acciones que tengan un ISIN del EEE y que sean negociadas en un centro de un tercer país en la moneda local o en una moneda de fuera del EEE a que se refiere el artículo 23, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, para las que el centro que es el mercado más importante en términos de liquidez se encuentre en un tercer país, podrán aplicar la misma variación mínima de cotización que se aplica en ese centro.»



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Cinco. Se añaden nuevos apartados 3 bis y 7 en el artículo 86 con la siguiente redacción:

«3 bis. Los centros de negociación publicarán en sus sitios web información relativa a las circunstancias que hayan conducido a la interrupción o limitación de la negociación. Asimismo, deberán publicar información relativa a los principios para establecer los principales parámetros técnicos utilizados para la interrupción o limitación de la negociación.»

«7. Cuando un centro de negociación no interrumpa o limite la negociación tal como se dispone en el apartado primero del artículo 48 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, a pesar de que una fluctuación significativa de los precios que afecte a un instrumento financiero o a instrumentos financieros conexos haya conducido a anomalías en las condiciones de negociación en uno o varios mercados, la CNMV podrá adoptar las medidas adecuadas para restablecer el funcionamiento normal de los mercados, lo que incluirá en todo caso la posibilidad de ejercitar las facultades de supervisión previstas en las letras l), m) y ñ) del apartado tercero del artículo 234 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo.»

Seis. El artículo 128 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 128. Mercado de PYME en expansión.

1. La CNMV podrá registrar como mercado de PYME en expansión aquellos SMN o segmentos de los mismos que cumplan los requisitos previstos en este artículo, a solicitud de los organismos rectores que los gestionen.

2. Los **SMN registrados como** mercados de PYME en expansión deberán cumplir con las siguientes condiciones:

a) Que al menos el 50 por ciento de los emisores cuyos instrumentos financieros sean admitidos a negociación en el SMN sean PYME en el momento en que el SMN sea registrado como mercado de PYME en expansión. El cumplimiento de este requisito debe evaluarse con una periodicidad anual.

b) Que se establezcan criterios apropiados para la admisión inicial y continuada a negociación de los instrumentos financieros de los emisores en el mercado.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

c) Que en el momento de la admisión inicial a negociación de los instrumentos financieros en el mercado, se publique información suficiente que permita a los inversores decidir con conocimiento de causa sobre su inversión en los instrumentos financieros. Dicha información se publicará mediante un documento de admisión adecuado o bien en un folleto elaborado conforme al Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, en caso de ser legalmente exigible y, por tanto, de aplicación a la presentación de una oferta pública en combinación con la admisión inicial a negociación del instrumento financiero en el SMN.

d) Que los emisores remitan de forma continua al organismo rector y hagan pública la información financiera periódica que incluirá como mínimo:

1.º las cuentas anuales abreviadas de la entidad y, en su caso, de su grupo consolidado; y

2.º el informe de auditoría.

e) Que la información relativa a los emisores de este mercado se almacene en la página web del organismo rector y se difunda públicamente de conformidad con las normas de desarrollo de la Unión Europea.

f) Que el SMN disponga de sistemas y controles efectivos para prevenir y detectar el abuso de mercado en dicho mercado, tal y como exige el Reglamento (UE) n.º 596/2014 de 16 de abril de 2014.

3. Los segmentos de SMN registrados como mercado de PYME en expansión deberán cumplir con las condiciones previstas en el apartado anterior y disponer en sus normas internas de funcionamiento de las siguientes reglas:

a) Que esté claramente separado de los demás segmentos del mercado gestionados por la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione el SMN. Además, deberá contar con un nombre diferente, un código normativo diferente, una estrategia de comercialización y una publicidad diferentes, así como con una asignación específica del código de identificación del mercado para el segmento registrado como segmento del mercado de PYME en expansión.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

b) Que las operaciones realizadas en el segmento del mercado de PYME en expansión de que se trate se distingan claramente de otras actividades de mercado dentro de los demás segmentos del SMN.

c) Que, previa petición de CNMV, proporcione una lista completa de los instrumentos cotizados en el segmento del mercado de PYME en expansión de que se trate, así como cualquier información sobre el funcionamiento del segmento del mercado de PYME en expansión que la CNMV solicite.

3 4. Los Mmercados de PYME en expansión deberán disponer de procedimientos y sistemas eficaces que garanticen en todo momento el cumplimiento de las reglas previstas en ~~el apartado anterior~~ los dos apartados anteriores.

4. 5. Los criterios enunciados en los apartados 2 y 3 ~~el apartado 2~~ se aplicarán sin perjuicio de:

a) El cumplimiento, por parte del organismo rector del SMN, **o segmento del SMN**, de las demás obligaciones de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, y sus disposiciones de desarrollo relativas a la gestión de SMN.

b) El derecho del organismo rector del SMN, **o de un segmento del SMN**, de aprobar requisitos adicionales a los especificados **en los apartados 2 y 3 dicho apartado.**

5 6. Sin perjuicio del ejercicio de las demás potestades reconocidas en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, y en sus disposiciones de desarrollo, la CNMV podrá cancelar la inscripción de un SMN, o de un segmento de SMN, en el registro como mercado de PYME en expansión, previa audiencia del mismo, cuando concurra alguno de los siguientes supuestos:

a) Que el organismo rector del SMN, **o de un segmento de SMN**, solicite su baja en el registro.

b) Que hayan dejado de cumplirse los requisitos de los apartados 2 **ó 3. en lo que respecta al SMN.**

6 7. La CNMV notificará sin demora a la AEVM tanto la inscripción en el correspondiente registro de la CNMV de un SMN, o de un segmento de SMN, como «mercado de PYME en expansión», así como la cancelación de dicha inscripción.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

7 8. Los instrumentos financieros de un emisor admitidos a negociación en un mercado de PYME en expansión solo podrán negociarse en otro ~~mercado de PYME en expansión~~ **centro de negociación** cuando el emisor haya sido informado y no haya planteado objeciones. ~~No obstante, el emisor no estará sujeto a ninguna obligación relativa al gobierno corporativo ni a la divulgación de información inicial, continua o ad hoc en lo que respecta a este último mercado de PYME en expansión~~

Quando ese otro centro de negociación sea otro mercado de PYME en expansión, o un segmento de un mercado de PYME en expansión, el emisor no tendrá ninguna obligación relativa al gobierno corporativo ni de divulgación de información inicial, continua o *ad hoc*, en lo que respecta a ese otro mercado de PYME en expansión.

Quando el otro centro de negociación no sea un mercado de PYME en expansión, se informará al emisor de cualquier obligación a la que vaya a estar sujeto relativa al gobierno corporativo o a la divulgación inicial, continua o *ad hoc*, en lo que respecta al otro centro de negociación.

El procedimiento para informar a los emisores y para presentar objeciones, así como los plazos correspondientes, se ajustará a las directrices que a tal efecto apruebe la AEVM.

8 9. A efectos de este artículo, se entenderá por PYME la empresa que cumpla con las condiciones establecidas en el artículo 76.4 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo.»

Siete. El título y el apartado 1 del artículo 129 quedan con el siguiente contenido:

«Artículo 129. Límites a las posiciones y controles de gestión de posiciones en derivados ~~sobre materias primas~~.

1. Las empresas de servicios y actividades de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionen un centro de negociación que negocie derivados sobre materias primas **o derivados sobre derechos de emisión** aplicarán controles de la gestión de las posiciones, a cuyos efectos dispondrán al menos de las siguientes facultades:

- a) Supervisión de las posiciones de interés abierto de las personas,
- b) Acceso a la información, incluida toda la documentación pertinente, que posean las personas sobre el volumen y la finalidad de la posición o



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

exposición contraída, sobre los beneficiarios efectivos o subyacentes, sobre **cualquier** medida concertada y sobre ~~los correspondientes cualesquiera~~ activos y pasivos del mercado subyacente, incluyendo, según proceda, posiciones mantenidas en **derivados sobre derechos de emisión** o sobre las posiciones mantenidas en derivados sobre materias primas basados en el mismo subyacente y que tengan las mismas características en otros centros de negociación y en contratos extrabursátiles equivalentes económicamente a través de miembros y participantes,

c) Requerimiento a una persona para que cierre o reduzca una posición de manera temporal o permanente, según cada caso concreto, y adopción unilateral de las medidas adecuadas para garantizar el cierre o la reducción en caso de incumplimiento por parte de la persona en cuestión, y

d) Si procede, requerimiento a una persona para que vuelva a aportar liquidez al mercado, de manera temporal, a un precio y un volumen convenidos con la intención expresa de reducir los efectos de una posición amplia o dominante.»

Ocho. El título y los apartados 1 y 3 del artículo 137 quedan redactados en los siguientes términos:

«Artículo 137. Comunicación de las posiciones en derivados sobre materias primas, ~~derechos de emisión~~ o derivados sobre derechos de emisión por categoría de titulares de posiciones.

1. Los umbrales mínimos a partir de los cuales nacerá la obligación de publicar ~~el los~~ informes semanales previstos en el artículo 78 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, serán los establecidos en el 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.»

«3. A efectos del cumplimiento de las obligaciones de comunicación previstas en este artículo, las empresas de servicios y actividades de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionen un centro de negociación, clasificarán a las personas que mantengan posiciones en derivados sobre materias primas, ~~derechos de emisión~~ o derivados sobre derechos de emisión, en función de la naturaleza de su actividad principal y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 141 del presente real decreto.»



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

Nueve. Los apartados 1 y 4 del artículo 138 quedan redactados en los siguientes términos:

«1. En virtud del artículo 78 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, 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 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 141 del presente real decreto.

En el caso de que los centros de negociación mencionados en el apartado 1 negocien opciones, las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen estos centros de negociación publicarán dos informes semanales, uno de los cuales deberá excluir las opciones, con todos los aspectos mencionados en este apartado.»

«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. El formato de estos informes será el previsto en el anexo II del Reglamento de ejecución (UE) 2017/1093 de la Comisión, de 20 de junio de 2017.»



Diez. El título y los apartados 1 y 2 del artículo 140 quedan redactados en los siguientes términos:

«Artículo 140. Obligaciones de información de las empresas de servicios de inversión que negocien derivados **de materias primas y de derechos de emisión** al margen de un centro de negociación.

1. En virtud del artículo 78 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, las empresas de servicios de inversión que negocien, al margen del centro de negociación, derivados sobre materias primas, ~~derechos de emisión~~ o derivados sobre derechos de emisión ~~para los que la CNMV fije los límites a la posición en los términos del artículo 77 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo~~, y teniendo en cuenta lo establecido en el artículo 134 del presente real decreto, facilitarán a la CNMV, al menos diariamente, un desglose completo de las posiciones correspondientes a sus clientes y a los clientes de estos, hasta llegar al último cliente. El formato de estos informes será el previsto en el anexo II del Reglamento de ejecución (UE) 2017/1093 de la Comisión, de 20 de junio de 2017.

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 la Unión Europea:

a) Cuando el único centro de negociación en el que se negocien dichos derivados sobre materias primas, ~~derechos de emisión~~ o derivados sobre derechos de emisión esté bajo el ámbito de supervisión de la CNMV, o

b) cuando se negocien volúmenes considerables de dichos derivados sobre materias primas, ~~derechos de emisión~~ o derivados sobre derechos de emisión 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.»

Once. La letra e) del artículo 141 quedan redactados en los siguientes términos:

«Las personas que mantengan posiciones en un derivado sobre materias primas, ~~derechos 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



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

naturaleza de su actividad principal y tomando en consideración toda autorización aplicable, en una de las categorías siguientes:»

«e) en el caso de los ~~derechos de emisión o de los~~ derivados sobre derechos de emisión, operadores con obligaciones de conformidad con la Directiva 2003/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de octubre de 2003, por la que se establece un régimen para el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero en la Comunidad y por la que se modifica la Directiva 96/61/CE del Consejo.»

Artículo quinto. Modificación del Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión.

El Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión queda modificado en los siguientes términos:

Uno. El apartado 9 del artículo 6 queda redactado del siguiente modo:

«9. En el ejercicio de sus funciones, la CNMV y el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital tendrán en cuenta la convergencia de los instrumentos y las prácticas de supervisión a nivel europeo en la aplicación de las disposiciones legales adoptadas en el desarrollo de la normativa europea.

En el cumplimiento de las funciones y potestades asumidas por la CNMV, se deberá garantizar que el ejercicio de las mismas no le impida ejercer sus funciones como miembro de la ABE y de la JERS, o aquellas derivadas de las obligaciones que emanen de la normativa comunitaria, en particular del Reglamento (UE) 2019/2033 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativo a los requisitos prudenciales de las empresas de servicios de inversión, y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010, (UE) n.º 575/2013, (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 806/2014, y de la Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión,



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

y por la que se modifican las Directivas 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE y 2014/65/UE.

En particular velarán por el cumplimiento de las directrices y recomendaciones que formule la ABE de conformidad con el artículo 16 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/78/CE de la Comisión, y la AEVM de conformidad con el artículo 16 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión.

También se atenderán a los avisos y recomendaciones que formule la JERS con arreglo al artículo 16 del Reglamento (UE) n.º 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico.»

Dos. El apartado 1 del artículo 7 queda con la siguiente redacción:

«1. La CNMV facilitará sin demora a la AEVM, a la ABE, **a la JERS**, a la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación, y a las autoridades competentes de otros Estados miembros de la Unión Europea la información necesaria para el desempeño de sus funciones que estas le requieran.»

Tres. La letra a) del apartado 1 del artículo 14 queda redactada del siguiente modo:

«a) Los riesgos a los cuales las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables están o podrían estar expuestas, en concreto los mencionados en el artículo 104 del Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

A estos efectos, la CNMV evaluará y vigilará la evolución de las prácticas de las empresas de servicios de inversión por lo que respecta a la gestión de su riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central, incluidos los planes elaborados de conformidad con el artículo 104 del Real Decreto 813/2023, de 8 de



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

noviembre, así como los progresos realizados en la adaptación de sus modelos de negocio a los requisitos establecidos en el artículo 7 bis del Reglamento (UE) nº 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de junio de 2012.»

Cuatro. Las letras d) y e) del artículo 19 quedan redactadas de la siguiente forma:

«Corresponderá a la CNMV la supervisión en base consolidada o la supervisión del cumplimiento de la prueba de capital del grupo de:

d) Los grupos consolidables que tengan como matriz más de una sociedad **de cartera de inversión financiera de cartera** o sociedad financiera mixta de cartera con domicilio social en España y en otro Estado miembro de la Unión Europea cuyas filiales sean empresas de servicios de inversión autorizadas en cada uno de los Estados miembros de la Unión Europea en los que tengan su sede las sociedades financieras de cartera o sociedades financieras mixtas de cartera matrices, siempre que la empresa de servicios de inversión autorizada en España tenga el balance más elevado.

e) Los grupos consolidables integrados por empresas de servicios de inversión autorizadas en otros Estados miembros de la Unión Europea cuya matriz sea una sociedad **de cartera de inversión financiera de cartera** o una sociedad financiera mixta de cartera con domicilio social en un Estado miembro distinto de aquellos donde han sido autorizadas las empresas de servicios de inversión, siempre que la empresa de servicios de inversión autorizada en España tenga el balance más elevado.»

Cinco. La letra e) del apartado 1 del artículo 23 queda redactada como sigue:

«e) La imposición de un requisito específico de fondos propios con arreglo al artículo **257.2 64** de la Ley 6/2023, de 17 de marzo.»

Seis. El apartado 2 del artículo 26 queda redactado como sigue:

«2. Para ejercer la supervisión de las sucursales en España de empresas de servicios de inversión autorizadas en otros Estados miembros de la Unión Europea, las autoridades competentes de dichos Estados miembros, tras consultar a la CNMV, podrán llevar a cabo comprobaciones in situ de las informaciones contempladas en el artículo 25 del presente real decreto. **Dicha comprobación podrá también llevarse a cabo a través de la CNMV o a través de auditores de cuentas o peritos debidamente designados**



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

por la autoridad competente del Estado Miembro. Estas comprobaciones se realizarán, en todo caso, sin perjuicio de la normativa española aplicable.»

Siete. El artículo 29 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 29. Procedimiento de declaración de sucursales como significativas y obligaciones de información de la CNMV.

~~1. Respecto a las sucursales de empresas de servicios de inversión españolas distintas de las contempladas en el artículo 95 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, establecidas en otro Estado miembro de la Unión Europea, la CNMV:~~

~~a) Promoverá el proceso de adopción de una decisión conjunta sobre su designación como significativas en el plazo máximo de dos meses desde la recepción de la solicitud a la que alude el artículo 262 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo. En caso de no llegar a adoptarse decisión conjunta alguna, la CNMV deberá reconocer y aplicar la decisión adoptada al respecto por la autoridad competente del Estado miembro de acogida.~~

~~b) Comunicará a las autoridades competentes del Estado miembro de la Unión Europea en que esté establecida una sucursal significativa de una empresa de servicios de inversión española la información a que se refiere el artículo 7.5 b) de este real decreto, y las solicitudes de recursos propios adicionales con arreglo a lo previsto en el artículo 257.2 a) de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, y llevará a cabo las tareas a que se refiere el artículo 264.2.c) de la citada Ley en colaboración con las autoridades competentes del Estado miembro en que la sucursal opere.~~

~~Asimismo, la CNMV comunicará a la empresa de servicios de inversión española la decisión adoptada al respecto por la autoridad competente del Estado miembro de acogida.~~

12. Respecto a las sucursales en España de empresas de servicios de inversión de otros Estados miembros de la Unión Europea, la CNMV podrá solicitar a las autoridades supervisoras competentes que inicien las actuaciones apropiadas para reconocer el carácter significativo de dicha sucursal y, en su caso, resolver sobre tal extremo. A tal efecto, si en los dos meses siguientes a la recepción de la solicitud formulada por la CNMV no se alcanzase una decisión conjunta con el supervisor del Estado miembro de



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

origen, la CNMV dispondrá de un período adicional de dos meses para tomar su propia decisión. Al tomar su decisión, la CNMV tendrá en cuenta las opiniones y reservas que, en su caso, hayan expresado el supervisor en base consolidada o las autoridades competentes del Estado miembro de acogida.

23. En las actuaciones a que se refiere **el los apartados 1.a) y 2- anteriores**, la CNMV deberá:

a) Tener en cuenta las opiniones y reservas que, en su caso, hayan expresado las autoridades competentes de los Estados miembros interesados.

b) Considerar elementos como la cuota de mercado de la sucursal en términos de instrumentos financieros gestionados; la incidencia probable de la suspensión o el cese de las operaciones de la empresa de servicios de inversión en la liquidez del mercado y en los sistemas de pago, y de compensación y liquidación; o las dimensiones y la importancia de la sucursal por número de clientes.

Dichas decisiones se plasmarán en un documento que contendrá la decisión y su motivación y se notificarán a las demás autoridades competentes y a la propia empresa de servicios de inversión interesada.

34. La CNMV comunicará a las autoridades competentes de los Estados miembros de acogida en los que estén establecidas sucursales significativas de empresas de servicios de inversión españolas:

a) Los resultados de las evaluaciones de riesgos de las empresas de servicios de inversión con sucursales de este tipo que se hayan realizado de conformidad con el artículo 257 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo.

b) Las decisiones adoptadas en virtud del artículo 257.2 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, en la medida en que dichas evaluaciones y decisiones sean pertinentes para esas sucursales.

Asimismo, la CNMV consultará a las autoridades competentes de los Estados miembros de acogida sobre las medidas operativas llevadas a cabo por las empresas de servicios de inversión para asegurar que los planes de recuperación de liquidez puedan aplicarse de forma inmediata cuando ello sea pertinente para los riesgos de liquidez en la moneda del Estado miembro de acogida.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

45. La CNMV podrá recurrir a la ABE y solicitarle asistencia de conformidad con el artículo 19 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, cuando:

- a) Las autoridades competentes del Estado miembro de origen de una sucursal significativa que opere en España no hayan consultado a la CNMV a la hora de establecer el plan de recuperación de la liquidez.
- b) Cuando la CNMV sostenga que los planes de recuperación de la liquidez impuestos por las autoridades competentes del Estado miembro de origen de una sucursal significativa que opere en España no son adecuados.»

Disposición derogatoria única. Derogación normativa.

Quedan derogadas cuantas disposiciones de igual o inferior rango se opongan a lo dispuesto en este real decreto.

Disposición final primera. Títulos competenciales.

Este real decreto se dicta al amparo de lo establecido en el artículo 149.1.11.^a de la Constitución Española, que atribuye al Estado la competencia exclusiva sobre las bases de la ordenación de crédito, banca y seguro. Adicionalmente, el título competencial previsto en el artículo 149.1.13^a, que atribuye al Estado la competencia exclusiva sobre las bases y coordinación de la planificación general de la actividad económica, ampara con carácter general el contenido de este real decreto.

Disposición final segunda. Incorporación de derecho de la Unión Europea.

Mediante este real decreto se completa la incorporación al ordenamiento jurídico nacional el contenido de las siguientes normas:

- La Directiva (UE) 2024/790, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros;
- la Directiva (UE) 2024/927 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de marzo de 2024, por la que se modifican las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de



MINISTERIO DE
ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

MINISTERIO DE
LA PRESIDENCIA, JUSTICIA
Y RELACIONES CON LAS CORTES

depositaria y custodia y la concesión de préstamos por fondos de inversión alternativos;

- la Directiva (UE) 2024/2810 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, relativa a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en un sistema multilateral de negociación;
- la Directiva (UE) 2024/2811 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para que los mercados de capitales públicos de la Unión ganen atractivo entre las sociedades, y para facilitar a las pequeñas y medianas empresas el acceso al capital, y por la que se deroga la Directiva 2001/34/CE; y
- la Directiva 2024/2994, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024, por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2013/36/UE y (UE) 2019/2034 en lo que respecta al tratamiento del riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central y del riesgo de contraparte en las operaciones con derivados compensadas de forma centralizada.

Disposición final tercera. Entrada en vigor.

Este real decreto entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado».