

do grupo; os elementos admisibles serán os que se consideren aptos de acordo coas normas sectoriais pertinentes, e

b) A suma dos requisitos de solvencia de cada un dos sectores financeiros representados no grupo; os requisitos de solvencia de cada un dos sectores financeiros calcularanse de conformidade coas normas sectoriais correspondentes.

3. No caso das entidades non reguladas do sector financeiro que non se inclúan nos cálculos dos requisitos de solvencia sectoriais antes mencionados, calcularase un requisito de solvencia teórico.

4. A diferenza non dará un resultado negativo.

Método 2: método de dedución e agregación

1. O cálculo dos requisitos da adecuación do capital adicional das entidades reguladas dun conglomerado financeiro efectuarase sobre a base das contas de cada unha das entidades do grupo.

2. Os requisitos da adecuación do capital adicional calcularase como a diferenza entre:

a) A suma dos recursos propios de cada entidade regulada e non regulada do sector financeiro do conglomerado financeiro; os elementos admisibles serán os que se consideren aptos de acordo coas normas sectoriais pertinentes, e

b) A suma de:

1.º Os requisitos de solvencia de cada entidade regulada e non regulada do sector financeiro do grupo; os requisitos de solvencia calcularanse de conformidade coas normas sectoriais pertinentes, e

2.º O valor contable das participacións noutras entidades do grupo.

3. No caso das entidades non reguladas do sector financeiro, calcularase un requisito de solvencia teórico. Os recursos propios e os requisitos de solvencia teranse en conta en relación coa súa parte proporcional, de conformidade co disposto no artigo 6.3 e no artigo 7.

4. A diferenza non dará un resultado negativo.

Método 3: método do valor contable/dedución dos requisitos

1. O cálculo dos requisitos da adecuación do capital adicional das entidades reguladas dun conglomerado financeiro efectuarase sobre a base das contas de cada unha das entidades do grupo.

2. Os requisitos da adecuación do capital adicional calcularanse como a diferenza entre:

a) Os recursos propios da empresa dominante ou da entidade que encabece o conglomerado financeiro; os elementos admisibles serán os que se consideren aptos de acordo coas normas sectoriais pertinentes, e

b) A suma de:

1.º O requisito de solvencia da empresa dominante ou da entidade que encabece o conglomerado mencionada no parágrafo a) anterior, e

2.º O maior entre o valor contable da participación daquela noutras entidades do grupo e os requisitos de solvencia destas entidades; os requisitos de solvencia destas últimas teranse en conta en relación coa súa parte proporcional, de conformidade co disposto no artigo 6.3 e no artigo 7.

3. No caso das entidades non reguladas do sector financeiro, calcularase un requisito de solvencia teórico.

Ao valorar os elementos admisibles para o cálculo dos requisitos da adecuación do capital adicional, as participacións poderán ser valoradas polo método de posta en equivalencia.

4. A diferenza non dará un resultado negativo.

Método 4: combinación dos métodos

O cálculo dos requisitos da adecuación do capital adicional das entidades reguladas dun conglomerado financeiro poderase efectuar mediante a combinación de dous ou dos tres métodos anteriores.

19251 *REAL DECRETO 1333/2005, do 11 de novembro, polo que se desenvolve a Lei 24/1988, do 28 de xullo, do mercado de valores, en materia de abuso de mercado. («BOE» 280, do 23-11-2005.)*

Este real decreto ten por obxecto completar a transposición ao ordenamento xurídico español da nova normativa comunitaria en materia de abuso de mercado. En primeiro lugar, culmínase a transposición ao ordenamento xurídico español da Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeo e do Consello, do 28 de xaneiro de 2003, sobre as operacións con información privilexiada e a manipulación do mercado (abuso de mercado).

Así mesmo, o real decreto traspón ao ordenamento xurídico español a Directiva 2003/124/CE da Comisión, do 22 de decembro de 2003, sobre a definición e revelación pública da información privilexiada e a definición de manipulación de mercado; a Directiva 2003/125/CE da Comisión, do 22 de decembro de 2003, sobre a presentación imparcial das recomendacións de investimento e a revelación de conflitos de intereses, e, por último, a Directiva 2004/72/CE da Comisión, do 29 de abril de 2004, de prácticas de mercado aceptadas, a definición de información privilexiada para os instrumentos derivados sobre materias primas, a elaboración de listas de persoas con información privilexiada, a notificación das operacións efectuadas por directivos e a notificación das operacións sospeitosas.

Estas tres directivas, xunto co Regulamento (CE) número 2273/2003 da Comisión, do 22 de decembro de 2003, sobre as exencións para os programas de recompra e a estabilización de instrumentos financeiros, desenvolven e completan a Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeo e do Consello, do 28 de xaneiro de 2003, sobre as operacións con información privilexiada e a manipulación do mercado (abuso de mercado), que constitúe a norma principal en que se definen todos os elementos integrantes do actual marco normativo do abuso de mercado no ámbito europeo.

A aprobación da Directiva 2003/6/CE supuxo un importante salto cualitativo xa que, por primeira vez, se estableceu un réxime unitario completo do abuso de mercado no nivel europeo, ao regular non só, como ocorría ata agora, a utilización de información privilexiada, senón tamén a manipulación de cotizacións. En definitiva, ambas as condutas constitúen dúas manifestacións dunha mesma realidade que debe converxer nun único concepto omnicompreensivo: o abuso de mercado.

Outra importante novidade da Directiva 2003/6/CE reside en que se trata da primeira norma comunitaria que foi aprobada e, posteriormente desenvolvida, de acordo co denominado procedemento Lamfalussy, cuxo obxectivo principal consiste en axilizar a toma de decisións no ámbito financeiro para acelerar a consecución dun mercado único de servizos financeiros.

Por iso, a Directiva 2003/6/CE, aprobada polo Parlamento Europeo e o Consello, é unha directiva marco ou

de principios que foi debidamente desenvolvida mediante a adopción pola Comisión Europea dos correspondentes instrumentos normativos de execución [en concreto, o Regulamento (CE) n.º 2273/2003 e as directivas 2003/124/CE; 2003/125/CE e 2004/72/CE].

Este novo procedemento ten o seu reflexo na transposición das mencionadas directivas. A Directiva 2003/6/CE toma forma, practicamente na súa totalidade, no dereito español nos artigos 81 a 83 ter da Lei 24/1988, do 28 de xullo, do mercado de valores, tras a reforma operada pola Lei 44/2002, do 22 de novembro, de medidas de reforma do sistema financeiro.

A culminación da transposición da dita directiva, así como a completa transposición das tres directivas de desenvolvemento, constitúen o obxecto e a razón de ser deste real decreto.

O real decreto estrutúrase en 16 artigos, ordenados en catro capítulos. O primeiro capítulo concreta o concepto de información privilexiada e o de manipulación de cotizacións. Ademais, establece indicios de cando unha determinada práctica pode constituír manipulación de cotizacións. Por último, fíxase o procedemento e os elementos que se van ter en conta para que o supervisor español poida declarar aceptada unha práctica, ben nos mercados en que se negocien instrumentos financeiros derivados, ben para os efectos de valorar a inexistencia de manipulación de mercado.

O segundo capítulo regula as obrigas dos emisores en materia de información relevante e detalla os medios e prazos para a súa comunicación ao organismo supervisor, a posibilidade de atrasar a súa comunicación baixo determinadas circunstancias e a obriga de que o emisor cree rexistros de todas as persoas que teñan acceso a tal información.

As obrigas de comunicación ao supervisor por parte dos administradores e directivos do emisor en relación ás operacións que efectúen sobre accións e outros instrumentos financeiros do emisor regúlanse no capítulo III.

Por último, o capítulo IV regula as condicións que se deben cumprir para a elaboración e presentación de recomendacións de investimento e para, se é o caso, desvelar os conflitos de interese que poidan afectar a quen elabore tal recomendación.

Na súa virtude, por proposta do ministro de Economía e Facenda, de acordo co Consello de Estado e logo de deliberación do Consello de Ministros na súa reunión do día 11 de novembro de 2005,

DISPONGO:

CAPÍTULO I

Información privilexiada, manipulación de mercado e aceptación das prácticas de mercado

Artigo 1. Concepto de información privilexiada.

1. De conformidade co disposto no artigo 81.1 da Lei 24/1988, do 28 de xullo, do mercado de valores, considerarase información privilexiada toda información de carácter concreto que se refira directa ou indirectamente a un ou varios valores negociables ou instrumentos financeiros dos comprendidos dentro do ámbito de aplicación da Lei 24/1988, do 28 de xullo, ou a un ou varios emisores dos citados valores negociables ou instrumentos financeiros, que non se fíxese pública e que, de facerse ou terse feito pública, podería influír ou influírse de maneira apreciable sobre a súa cotización. Para os efectos do disposto no citado precepto legal, entenderase incluída no concepto de cotización, ademais da correspondente aos valores negociables ou instrumen-

tos financeiros, a cotización dos instrumentos financeiros derivados relacionados con aqueles.

En canto ás persoas encargadas da execución das ordes relativas aos valores negociables ou instrumentos financeiros, tamén se considerará información privilexiada toda información transmitida por un cliente en relación coas súas propias ordes pendentes, que sexa de carácter concreto, e que se refira directa ou indirectamente a un ou varios emisores de valores ou instrumentos financeiros ou a un ou a varios valores ou instrumentos financeiros e que, de facerse pública, podería ter repercusións significativas na cotización dos ditos valores ou instrumentos financeiros ou na cotización dos instrumentos financeiros derivados relacionados con eles.

Considerarase que unha información pode influír de maneira apreciable sobre a cotización cando a dita información sexa a que podería utilizar un investidor razoable como parte da base das súas decisións de investimento.

Así mesmo, considerarase que a información é de carácter concreto se indica unha serie de circunstancias que se dan, ou se poida esperar razoablemente que se dean, ou un feito que se produciu, ou que se poida esperar razoablemente que se produza, cando esa información sexa suficientemente específica para permitir que se poida chegar a concluír o posible efecto desa serie de circunstancias ou feitos sobre os prezos dos valores negociables ou instrumentos financeiros correspondentes ou, se é o caso, dos instrumentos financeiros derivados relacionados con aqueles.

2. En relación cos instrumentos financeiros derivados sobre materias primas, considerarase información privilexiada toda información de carácter concreto, que non se fíxese pública, e que se refira directa ou indirectamente a un ou a varios deses instrumentos financeiros derivados, que os usuarios dos mercados en que se negocien eses produtos esperarían recibir conforme as prácticas de mercado aceptadas nos ditos mercados.

Entenderase en todo caso que os usuarios dos mercados mencionados no parágrafo anterior esperarían recibir información relacionada, directa ou indirectamente, con un ou varios instrumentos financeiros derivados, cando esta información:

- a) Se poña á disposición dos usuarios destes mercados de forma regular; ou
- b) Se deba revelar obrigatoriamente en virtude de disposicións legais ou regulamentarias, normas de mercado, contratos ou usos do mercado de materias primas subxacentes ou do mercado de instrumentos derivados sobre materias primas de que se trate.

Artigo 2. Prácticas que falsean a libre formación dos prezos.

1. Consideraranse prácticas que falsean a libre formación dos prezos, é dicir, que constituén manipulación de mercado, para os efectos do artigo 83 ter da Lei 24/1988, do 28 de xullo, entre outros, os seguintes comportamentos:

- a) A actuación dunha persoa ou de varias concertadamente para se asegurar unha posición dominante sobre a oferta ou demanda dun valor ou instrumento financeiro co resultado da fixación, de forma directa ou indirecta, de prezos de compra ou de venda ou doutras condicións non equitativas de negociación.
- b) A venda ou a compra dun valor ou instrumento financeiro no momento de peche do mercado co efecto de inducir a erro os investidores que actúan baseándose nas cotizacións de peche.
- c) Aproveitarse do acceso ocasional ou periódico aos medios de comunicación tradicionais ou electrónicos expoñendo unha opinión sobre un valor ou instrumento

financeiro ou, de modo indirecto sobre o seu emisor, despois de tomar posicións sobre ese valor ou instrumento financeiro e beneficiarse, polo tanto, das repercusións da opinión expresada sobre o prezo do dito valor ou instrumento financeiro, sen comunicar simultaneamente ese conflito de interese á opinión pública de maneira adecuada e efectiva. No caso dos periodistas que actúen a título profesional, seralles de aplicación o disposto no artigo 83 ter.1.c) da Lei 24/1988, do 28 de xullo.

2. Habilítase a Comisión Nacional do Mercado de Valores (en diante, CNMV) para establecer unha relación e descrición non exhaustiva doutras prácticas concretas contrarias á libre formación de prezos.

Artigo 3. *Establecemento de indicios de prácticas que falseen a libre formación de prezos.*

1. Para os efectos de determinar se unha conduta constitúe ou non unha práctica que falsee a libre formación de prezos, é dicir, manipulación de mercado, a CNMV asegurárase de que se teñan en conta os indicios que se establecen neste artigo, sen prexuízo daqueles outros que, no futuro, mediante circular, aquela puidese engadir, no momento en que a propia CNMV ou os membros ou participantes no mercado examinen as operacións ou ordes de negociar. En calquera caso, os indicios non se poderán considerar por si mesmos constitutivos de manipulación de mercado.

2. En relación co disposto no artigo 83 ter.1.a) da Lei 24/1988, do 28 de xullo, a CNMV e os operadores de mercado terán en conta, polo menos, os seguintes indicios cando examinen as operacións ou ordes de negociar:

a) En que medida as ordes de negociar dadas ou as operacións realizadas representan unha proporción significativa do volume diario de operacións do valor ou instrumento financeiro de que se trate no mercado regulado correspondente, en especial cando as ordes dadas ou as operacións realizadas producen un cambio significativo no prezo do instrumento financeiro.

b) Se as ordes de negociar dadas ou as operacións realizadas por persoas cunha posición significativa de compra ou venda en valores ou instrumentos financeiros producen cambios significativos na súa cotización ou no prezo do instrumento financeiro derivado ou subxacente relacionado, admitido a negociación nun mercado regulado.

c) En que medida as operacións realizadas, ben entre persoas ou entidades que actúen unha por conta doutra, ben entre persoas ou entidades que actúen por conta dunha mesma persoa ou entidade, ou ben realizadas por persoas que actúen por conta doutra, non producen ningún cambio no titular da propiedade do valor ou instrumento financeiro, admitido a negociación nun mercado regulado.

d) Cando as ordes de negociar dadas ou as operacións realizadas inclúen revogacións de posición nun período curto e representan unha proporción significativa do volume diario de operacións do respectivo valor ou instrumento financeiro no correspondente mercado regulado, e poderían estar asociadas con cambios significativos no prezo dun valor ou instrumento financeiro admitido a negociación nun mercado regulado.

e) En que medida as ordes de negociar dadas ou as operacións realizadas se concentran nun período de tempo curto na sesión de negociación e producen un cambio de prezos que se inverte posteriormente.

f) Se as ordes de negociar dadas cambian o mellor prezo de demanda ou oferta dun valor ou instrumento financeiro admitido a cotización nun mercado regulado, ou en xeral, a configuración da carteira de ordes dispoñi-

ble para os operadores do mercado, e se retiran antes de seren executadas.

g) Cando as ordes de negociar se dan ou as operacións se realizan no momento específico, ou arredor del, en que os prezos de referencia, os prezos de liquidación e as valoracións se calculan e provocan cambios nas cotizacións que teñen un efecto nos ditos prezos e valoracións.

3. Para os efectos do disposto no artigo 83 ter.1.b) da Lei 24/1988, do 28 de xullo, a CNMV e os operadores de mercado terán en conta, polo menos, os seguintes indicios cando examinen as operacións ou ordes de negociar:

a) Se as ordes de negociar dadas ou as operacións realizadas por determinadas persoas van precedidas ou seguidas pola divulgación de información falsa ou enganosa polas mesmas persoas ou outras que teñan vinculación con elas.

b) Se as ordes de negociar son dadas ou as operacións realizadas por determinadas persoas, antes ou despois de que as ditas persoas, ou outras que teñan vinculación con elas, elaboren ou difundan análises ou recomendacións de investimento que sexan erróneas, interesadas ou que se poida demostrar que están influenciadas por un interese relevante.

Artigo 4. *Aceptación de prácticas de mercado.*

1. Son prácticas de mercado aceptadas aquelas realizadas ou que se poida esperar razoablemente que se realicen nun ou máis mercados secundarios oficiais e que están aceptadas pola CNMV de acordo co disposto nos puntos seguintes.

2. Á hora de determinar se unha práctica de mercado é aceptada para os efectos do disposto no terceiro parágrafo do artigo 81.1 da Lei 24/1988, do 28 de xullo, en canto ás prácticas de mercado aceptadas nos mercados en que se negocien instrumentos financeiros derivados sobre materias primas, así como para os efectos do disposto no artigo 83 ter.1.a) da citada lei, en canto ás prácticas de mercado aceptadas no mercado secundario oficial de que se trate, a CNMV terá en conta, entre outros, os seguintes criterios, sen prexuízo, ademais, da colaboración con outras autoridades:

a) O grao de transparencia da práctica de mercado correspondente con respecto ao conxunto do mercado.

b) A necesidade de preservar a actuación das forzas do mercado e a adecuada interacción entre a oferta e a demanda. Para tales efectos, a CNMV analizará o efecto da práctica de mercado correspondente sobre os principais parámetros deste, tales como as condicións de mercado específicas antes de levar a cabo a práctica de que se trate, o prezo medio ponderado dunha única sesión ou o prezo de peche diario.

c) A intensidade do impacto da práctica de mercado correspondente sobre a liquidez e a eficiencia do mercado.

d) A medida en que a práctica en cuestión se axusta aos mecanismos de negociación do mercado de que se trate e lles permite aos participantes nese mercado reaccionar de maneira adecuada e rápida á nova situación de mercado que cree a dita práctica.

e) O risco que representa a práctica correspondente para a integridade dos mercados da Unión Europea que, regulados ou non, estean relacionados, directa ou indirectamente, co correspondente valor ou instrumento financeiro.

f) As conclusións de calquera investigación sobre a práctica de mercado en cuestión realizada pola CNMV ou calquera outra autoridade competente ou organismo regulador dos mercados, en particular cando a práctica

en cuestión infrinxa normas ou disposicións destinadas a previr o abuso de mercado, ou códigos de conduta, tanto no mercado en cuestión como en mercados relacionados, directa ou indirectamente, na Unión Europea.

g) As características estruturais do mercado en cuestión, en particular, o seu carácter regulado ou non, os tipos de instrumentos financeiros negociados e os tipos de participantes nese mercado, en particular a importancia relativa da participación dos pequenos investidores.

3. A CNMV revisará regularmente as prácticas que fosen aceptadas, tendo en conta en particular os cambios producidos no mercado en cuestión, tales como as modificacións das normas de negociación ou da infraestrutura do mercado.

4. En ningún caso unha práctica de mercado, en particular unha práctica de mercado nova ou emerxente, terá a consideración de práctica inaceptable simplemente polo feito de que a dita práctica de mercado non fose aceptada con anterioridade pola CNMV.

Artigo 5. *Circulares da CNMV en materia de aceptación de prácticas de mercado.*

1. A CNMV aceptará ou rexeitará prácticas de mercado mediante a aprobación e publicación da correspondente circular.

De conformidade co disposto no artigo 23 da Lei 24/1988, do 28 de xullo, será preceptivo o informe do Comité Consultivo. Ademais, cando a CNMV o considere apropiado, poderá consultar outros organismos pertinentes tales como asociacións de consumidores, outras autoridades ou os operadores de mercado.

Así mesmo, a CNMV deberá, se é o caso, consultar outras autoridades competentes, especialmente se existen mercados comparables, entre outros, en estruturas, volume ou tipo de operacións.

2. A circular deberá incluír as descrições que considere oportunas sobre a práctica de mercado aceptada ou rexeitada. Ademais, deberalle remitir a circular o antes posible ao Comité de Supervisores Europeos de Valores, que a publicará inmediatamente no seu sitio da internet.

A información publicada deberá incluír unha descrição dos factores tidos en conta para determinar a aceptabilidade da práctica en cuestión, en particular cando as conclusións relativas a esa aceptabilidade difiran entre os mercados dos Estados membros da Unión Europea.

3. Naqueles casos en que se iniciasen investigacións, a aprobación da correspondente circular poderase atrasar ata que finalice a investigación e, se é o caso, ata a imposición das eventuais sancións.

4. Unha práctica de mercado aceptada mediante a correspondente circular só poderá ser modificada seguindo o procedemento establecido neste artigo.

CAPÍTULO II

Obrigas dos emisores en materia de información relevante

Artigo 6. *Medios e prazos para a comunicación da información relevante.*

1. Os emisores de valores están obrigados a difundir inmediatamente ao mercado, mediante comunicación á CNMV, toda información relevante a que se refire o artigo 82 da Lei 24/1988, do 28 de xullo.

A comunicación á CNMV deberase facer tan axiña como sexa coñecido o feito ou en canto se adoptase a decisión ou asinase o acordo ou contrato con terceiros de que se trate, sen prexuízo de que, nestes últimos casos,

se poida efectuar con anterioridade se o emisor considera que iso non lesiona os seus lexítimos intereses ou en cumprimento do previsto no artigo 83 bis.1.f) da Lei 24/1988, do 28 de xullo.

Así mesmo, cando se produza un cambio significativo na información relevante que se comunicase, deberase difundir inmediatamente ao mercado da mesma maneira.

2. Así mesmo, de conformidade co disposto no artigo 82.3 da Lei 24/1988, do 28 de xullo, os emisores difundirán a través da súa páxina web o contido de tales comunicacións.

3. Os emisores non poderán combinar, de maneira que poida resultar enganosa, a difusión de información relevante ao mercado coa comercialización das súas actividades.

4. Cando os valores dun emisor estean admitidos a cotización nun ou varios mercados regulados na Unión Europea, o emisor deberá, de maneira dilixente, tratar de asegurarse de que a comunicación da información relevante se efectúe da forma máis sincronizada posible entre todas as categorías de investidores de todos os Estados membros nos cales o emisor solicitase ou acordase a admisión a cotización deses valores.

5. O ministro de Economía e Facenda e, coa súa habilitación expresa, a CNMV poderán desenvolver as especificacións técnicas e xurídicas a que se deberán someter as páxinas web dos emisores.

Artigo 7. *Deber de confidencialidade.*

1. Quedarán excluídos do deber de información ao público, nos termos e condicións establecidos no artigo 83 bis.1 da Lei 24/1988, do 28 de xullo, sempre que se manteñan as debidas salvagardas de confidencialidade, os actos de estudo, preparación ou negociación previos á adopción de decisións que teñan a consideración de relevantes.

Poderán, en particular, acollerse ao disposto neste punto os actos de tal natureza nos supostos seguintes:

a) Negociacións en curso, ou circunstancias relacionadas con aquelas, cando o resultado ou o desenvolvemento normal desas negociacións se poida ver afectado pola difusión pública da información. En concreto, no caso de que a viabilidade financeira do emisor estea en perigo grave e inminente, aínda que non sexa aplicable a lexislación concursal, a difusión ao mercado poderíase atrasar durante un prazo limitado, se tal difusión puidese pór en grave perigo o interese dos accionistas existentes e potenciais debilitando a conclusión de negociacións específicas concibidas para garantir a recuperación financeira a longo prazo do emisor.

b) Decisións adoptadas ou contratos celebrados polo órgano de administración dun emisor que necesiten a aprobación doutro órgano do emisor para se facer efectivos, cando a organización dese emisor exixa a separación entre os ditos órganos, sempre que a difusión pública da información anterior a esa aprobación, xunto co anuncio simultáneo de que a dita aprobación está pendente, puxese en perigo a correcta avaliación da información por parte do mercado.

2. Cando un emisor ou unha persoa que actúe no seu nome ou por conta daquel revele información relevante no normal exercicio do seu traballo, profesión ou as súas funcións, deberá facela pública na súa integridade, e facelo simultaneamente no caso de revelación intencional, ou ben prontamente, no caso de revelación non intencional.

O disposto no parágrafo anterior non se aplicará se a persoa que recibe a información ten un deber de confidencialidade, con independencia de que esa obriga se

basee nunha norma legal, regulamentaria, estatutaria ou contractual.

3. Ademais, para asegurar a confidencialidade desa información os emisores deberán controlar o acceso a esta e, en particular, deberán adoptar as medidas necesarias para:

a) Negar o acceso a esa información a persoas que non sexan as que deban dela no exercicio das súas funcións no emisor.

b) Garantir que as persoas que teñan acceso a esa información coñezan as obrigas legais que implica e sexan conscientes das sancións relacionadas co uso inadecuado ou impropio da dita información.

c) Difundir inmediatamente a información no caso de que o emisor non puidese garantir a confidencialidade da información relevante pertinente.

Artigo 8. *Elaboración de rexistros documentais.*

1. Os emisores deberán incluír nos rexistros documentais regulados no artigo 83 bis.1 da Lei 24/1988, do 28 de xullo, todas as persoas, internas ou externas ao emisor, que traballan para el, en virtude dun contrato laboral ou doutra forma, que teñan acceso a información privilexiada relacionada, directa ou indirectamente, co emisor, xa sexa de forma regular ou ocasional.

2. Os ditos rexistros deberán mencionar como mínimo:

a) A identidade de toda persoa que teña acceso a información privilexiada.

b) O motivo polo cal figuran na lista.

c) As datas de creación e actualización da lista.

Así mesmo, habilítase a CNMV para precisar cantos extremos adicionais se consideren oportunos en relación con este rexistro documental.

3. O dito rexistro deberá ser actualizado inmediatamente nos seguintes casos:

a) Cando se produza un cambio nos motivos polos cales unha persoa consta no dito rexistro.

b) Cando sexa necesario engadir unha nova persoa a ese rexistro.

c) Cando unha persoa que conste no rexistro deixe de ter acceso a información privilexiada; en tal caso, deixarase constancia da data en que se produce esta circunstancia.

4. Os emisores de valores deberán advertir expresamente as persoas incluídas no rexistro documental do carácter da información e do seu deber de confidencialidade e de prohibición do seu uso, así como das infraccións e sancións derivadas do seu uso inadecuado. Así mesmo, os emisores informarán os interesados acerca da súa inclusión no rexistro e dos demais extremos previstos na Lei orgánica 15/1999, do 13 de decembro, de protección de datos de carácter persoal.

5. Os emisores de valores deberán conservar os datos inscritos no rexistro documental polo menos durante cinco anos despois de seren inscritos ou actualizados por última vez. Así mesmo, deberán pór o rexistro á disposición da CNMV cando esta o solicite.

CAPÍTULO III

Comunicación das transaccións dos administradores e directivos

Artigo 9. *Comunicación das transaccións dos administradores e directivos.*

1. Cando o emisor teña o seu domicilio social en España, os seus administradores e directivos, así como as persoas que teñan un vínculo estreito con estes, deberán comunicarlle á CNMV todas as operacións realizadas sobre accións do emisor admitidas a negociación nun mercado regulado ou sobre derivados ou outros instrumentos financeiros ligados ás ditas accións.

2. Para os efectos do disposto neste artigo, entenderase por directivo calquera responsable de alto nivel que teña habitualmente acceso á información privilexiada relacionada, directa ou indirectamente, co emisor e que, ademais, teña competencia para adoptar as decisións de xestión que afecten o desenvolvemento futuro e as perspectivas empresariais do emisor.

3. Así mesmo, entenderase por persoa que ten un vínculo estreito cos administradores ou directivos:

a) O cónxuxe do administrador ou directivo ou calquera persoa unida a este por unha relación de afectividade análoga á conxugal, conforme a lexislación nacional.

b) Os fillos que teña ao seu cargo.

c) Aqueloutros parentes que convivan con el ou estean ao seu cargo, como mínimo, desde un ano antes da data de realización da operación.

d) Calquera persoa xurídica ou calquera negocio xurídico fiduciario en que os administradores ou directivos ou as persoas sinaladas nos parágrafos anteriores ocupen un cargo directivo ou estean encargadas da súa xestión; ou que estea directa ou indirectamente controlado polo administrador ou directivo; ou que se crease para o seu beneficio; ou cuxos intereses económicos sexan en gran medida equivalentes aos do administrador ou directivo.

e) As persoas interpostas. Considerarase que teñen este carácter aquelas que, en nome propio, realicen transaccións sobre os valores por conta do administrador ou directivo obrigado a comunicar. Presumirase tal condición naquelas a quen o obrigado a comunicar deixe total ou parcialmente cuberto dos riscos inherentes ás transaccións efectuadas.

4. A notificación a que se refire este artigo deberase efectuar nos cinco días hábiles seguintes a aquel en que ten lugar a transacción. Ademais, a dita notificación deberá incluír a seguinte información:

a) O nome da persoa que exerza un cargo directivo no emisor ou, cando proceda, o nome da persoa que teña un vínculo estreito con ela.

b) O motivo da obriga de notificación.

c) O nome do emisor.

d) A descrición do valor ou instrumento financeiro.

e) A natureza da operación.

f) A data e o mercado en que se faga a operación.

g) O prezo e volume da operación.

5. Se o emisor non ten o seu domicilio social na Unión Europea, tamén deberán ser comunicadas á CNMV as transaccións a que se refire o número 1 cando as accións do emisor fosen admitidas a cotización en primeiro lugar dentro da Unión Europea nun mercado secundario oficial español.

6. A CNMV inscribirá as notificacións no rexistro previsto no artigo 92.j) da Lei 24/1988, do 28 de xullo.

7. Habilitase a CNMV para establecer os modelos de notificación das transaccións de administradores e directivos. Ademais, a CNMV poderá regular procedementos co fin de evitar a duplicación de notificacións dunha mesma persoa no caso de concorrencia da obriga de notificación establecida neste artigo coa establecida no Real decreto 377/1991, do 15 de marzo, sobre comunicación de participacións significativas en sociedades cotizadas e de adquisicións por estas de accións propias.

CAPÍTULO IV

Presentación imparcial das recomendacións de investimento e dos conflitos de interese

Artigo 10. *Definicións aplicables e identidade das persoas que elaboran recomendacións.*

1. Para os efectos do disposto no artigo 83.2 da Lei 24/1988, do 28 de xullo, e neste capítulo, entenderase por recomendación toda información destinada ao público, relacionada con un ou varios valores ou instrumentos financeiros ou cos emisores destes, incluído calquera informe sobre o valor presente ou futuro ou sobre o prezo dos ditos instrumentos, que aconselle ou suxira unha estratexia de investimento.

Entenderase por información que aconselle ou suxira unha estratexia de investimento:

a) A información elaborada por un analista independente, unha empresa de investimento, unha entidade de crédito, por calquera outra persoa cuxa principal actividade sexa a elaboración de recomendacións, así como polas persoas físicas que traballen para calquera dos anteriores consonte un contrato de traballo ou doutra forma, que, directa ou indirectamente, exprese unha recomendación de investimento concreto sobre un instrumento financeiro ou sobre un emisor.

b) A información elaborada por persoas distintas das mencionadas no parágrafo anterior que recomende directamente unha decisión de investimento concreto con respecto a un instrumento financeiro.

2. Para os efectos deste real decreto, entenderase por persoa relevante aquelas persoas físicas ou xurídicas que elaboren ou difundan recomendacións no exercicio da súa profesión ou da xestión da súa actividade empresarial.

3. Calquera recomendación deberá conter de maneira clara e destacada a identidade da persoa responsable da súa elaboración, en especial, o nome e función do individuo que elabora a recomendación, ademais do nome da persoa xurídica responsable da súa elaboración.

4. No caso de que a persoa relevante sexa unha empresa de servizos de investimento ou unha entidade de crédito, a recomendación deberá facer referencia á súa autoridade supervisora competente.

Nos demais casos, se a persoa relevante está suxeita a normas de autorregulación ou códigos de conduta, deberá deixar constancia expresa desta circunstancia na recomendación.

5. No caso en que as recomendacións a que se refire este artigo non sexan escritas, deberase facer unha referencia ao lugar en que a información exixida nos puntos anteriores está dispoñible fácil e directamente para o público, como, por exemplo, a páxina web da persoa relevante.

6. O disposto neste artigo non lles será aplicable aos xornalistas suxeitos a unha normativa apropiada equivalente, incluídas normas equivalentes apropiadas contidas nos seus códigos deontolóxicos, sempre que a dita

normativa teña efectos similares aos mencionados neste artigo.

Artigo 11. *Normas para a presentación imparcial das recomendacións.*

1. Todas as persoas a que se refire o número 2 do artigo anterior terán o coidado razoable de se asegurar de que:

a) Os feitos se distinguan claramente das interpretacións, estimacións, opinións e outro tipo de información non factual.

b) Todas as fontes sexan fiables ou, no caso de existir algunha dúbida sobre a fiabilidade da fonte, se indique claramente.

c) Se indiquen claramente como tales as proxeccións, prognósticos e obxectivos de prezos e de que se indiquen igualmente as hipóteses relevantes feitas ao elaboralos ou utilízalos.

d) As recomendacións sexan fundadas. Neste sentido, as persoas relevantes deberán poder explicar razoablemente, se é o caso, ante a CNMV as ditas recomendacións.

2. Cando a recomendación non se realice por escrito, será suficiente con que se indique o lugar onde o público poida ter acceso fácil e directo á información exixida, como, por exemplo, unha páxina web da persoa relevante.

3. O disposto nos puntos anteriores non lles será aplicable aos periodistas suxeitos a unha normativa apropiada equivalente, incluídas normas equivalentes apropiadas contidas nos seus códigos deontolóxicos, sempre que a dita normativa teña efectos similares aos mencionados nos puntos anteriores.

4. Cando a persoa relevante sexa unha empresa de servizos de investimento, unha entidade de crédito, un analista independente, unha persoa xurídica vinculada, calquera outra persoa relevante cuxa actividade principal sexa elaborar recomendacións ou unha persoa física que traballe para eles, cun contrato laboral ou doutra forma, debe ter coidado razoable de se asegurar de que, en función da natureza do instrumento de valoración e do método de análise aplicado:

a) Se indiquen todas as fontes importantes, segundo o caso, incluído o emisor a que se refire, e se explique se a recomendación se revelou a ese emisor e se corrixiu despois desa revelación antes da súa difusión.

b) Se resume adecuadamente calquera base de avaliación ou metodoloxía utilizadas para avaliar un valor ou instrumento financeiro ou un emisor destes, ou para establecer un obxectivo de prezo para un valor ou instrumento financeiro.

c) Se explique adecuadamente o significado de calquera recomendación efectuada, por exemplo, de comprar, vender ou manter, o que pode incluír o horizonte temporal do investimento a que se refire a recomendación, e se indique calquera advertencia oportuna sobre riscos, incluída a análise de sensibilidade das hipóteses pertinentes.

d) Se faga, se é o caso, referencia á frecuencia prevista das postas ao día da recomendación e a calquera cambio importante na política de cobertura previamente anunciada.

e) Se indique de maneira clara e destacada a data en que a recomendación se efectuase por primeira vez, así como a data e hora pertinentes para o prezo de calquera valor ou instrumento financeiro mencionado.

f) Cando unha recomendación difira doutra referente ao mesmo valor, instrumento financeiro ou emisor, realizada ao longo do período de 12 meses que preceda inmediatamente á súa elaboración, este cambio e a data

da anterior recomendación indicaranse de maneira clara e destacada.

Cando se trate dunha recomendación non escrita, haberá que atermos ao disposto no número 2.

5. No caso de que o cumprimento das alíneas a), b) ou c) do punto anterior resulte desproporcionado en relación coa amplitude da recomendación difundida, será suficiente a referencia na propia recomendación ao lugar onde o público poida ter acceso fácil e directo á información exixida, como, por exemplo, un enlace directo da internet a tal información nunha páxina web da persoa relevante, sempre que non houbese ningún cambio na metodoloxía ou na base da avaliación utilizada.

Artigo 12. Normas para informar sobre os intereses e conflitos de interese.

1. Calquera persoa que elabore unha recomendación definida nos termos do artigo 10 fará constar todas as circunstancias que poidan razoablemente pór en perigo a obxectividade da recomendación, en particular, todos os intereses financeiros relevantes nun ou máis dos instrumentos financeiros que constitúan o obxecto da recomendación, ou os conflitos de interese relevantes co emisor ao cal se refira a recomendación.

2. Cando a persoa a que se refire o punto anterior sexa unha persoa xurídica, a obriga referida no punto anterior estenderase a calquera persoa física ou xurídica que traballe para aquela conforme un contrato de traballo ou doutra forma, encargada de elaborar a recomendación.

Cando a persoa relevante sexa unha persoa xurídica, a información que se deberá facilitar incluirá, polo menos, os seguintes extremos:

a) Os intereses ou conflitos de interese da persoa xurídica, ou das persoas xurídicas vinculadas, que sexan accesibles, ou que se poida esperar razoablemente que sexan accesibles, ás persoas encargadas da elaboración da recomendación.

b) Os intereses ou conflitos de interese da persoa xurídica, ou das persoas xurídicas vinculadas, coñecidos polas persoas que, aínda que non participasen na elaboración da recomendación, tivesen ou poderíase esperar razoablemente que tivesen acceso á recomendación antes da súa difusión aos clientes ou ao público.

3. No caso de que o cumprimento do previsto nos puntos anteriores resulte desproporcionado en relación coa amplitude da recomendación difundida, será suficiente a referencia na propia recomendación ao lugar onde o público poida ter acceso fácil e directo á información exixida como, por exemplo, un enlace directo da internet coa dita información nunha páxina web da persoa relevante.

O cumprimento do disposto nos dous puntos anteriores, no caso de recomendacións non escritas, rexerá polo disposto no punto 2 do artigo anterior.

4. O disposto neste artigo non lles será aplicable aos periodistas suxeitos a unha normativa apropiada equivalente, incluídas normas equivalentes apropiadas contidas nos seus códigos deontolóxicos, sempre que a dita normativa teña efectos similares aos mencionados neste artigo.

Artigo 13. Obrigas adicionais relacionadas coa información sobre intereses ou conflitos de interese.

1. Ademais das obrigas establecidas no artigo anterior, calquera recomendación elaborada por un analista independente, unha empresa de investimento, unha entidade de crédito, calquera persoa xurídica vinculada ou

calquera outra persoa relevante cuxo principal traballo sexa a elaboración de recomendacións, deberá revelar de maneira clara e destacada a seguinte información sobre os seus intereses e conflitos de intereses:

a) As participacións significativas que existan entre a persoa relevante ou calquera persoa xurídica vinculada, por un lado, e o emisor, por outro lado. Para estes efectos, terán a consideración de participacións significativas, polo menos, as seguintes:

1.^a Cando a persoa relevante ou calquera persoa xurídica vinculada posúa unha participación igual ou superior ao cinco por cento do capital social total emitido polo emisor.

2.^a Cando o emisor posúa unha participación superior ao cinco por cento do capital social total emitido pola persoa relevante ou calquera persoa xurídica vinculada.

b) Outros intereses financeiros importantes da persoa relevante ou calquera persoa xurídica vinculada con respecto ao emisor.

c) Cando proceda, unha declaración en que se indique que a persoa relevante ou calquera persoa xurídica vinculada é un creador de mercado ou un provedor de liquidez, en virtude dun compromiso asumido para tal efecto, dos instrumentos financeiros do emisor.

d) Cando proceda, unha declaración en que se indique que a persoa relevante ou calquera persoa xurídica vinculada é unha entidade directora ou codirectora, durante os 12 meses previos, de calquera oferta pública dos instrumentos financeiros do emisor.

e) Cando proceda, unha declaración en que se indique que a persoa relevante ou calquera persoa xurídica vinculada é parte de calquera outro acordo co emisor relativo á prestación de servizos bancarios de investimento, a condición de que isto non implique a revelación de ningunha información comercial confidencial e o acordo fose efectivo durante os 12 meses previos ou dese lugar durante o mesmo período ao pagamento dunha compensación ou á promesa de recibir unha compensación.

f) Cando proceda, unha declaración en que se indique que a persoa relevante ou calquera persoa xurídica vinculada é parte nun acordo co emisor relativo á elaboración da recomendación.

2. As empresas de servizos de investimento e as entidades de crédito revelarán, de forma xeral, as normas dos seus regulamentos internos de conduta establecidas para previr e evitar conflitos de interese con respecto ás recomendacións, incluídas barreiras á información.

3. No caso das persoas físicas ou xurídicas que traballen para unha empresa de servizos de investimento ou unha entidade de crédito consonte un contrato de traballo ou doutra forma, e que estean relacionadas coa elaboración da recomendación, a exixencia prevista no artigo 11.2 incluirá, en particular, a información sobre se a remuneración das ditas persoas está vinculada a operacións de banca de investimento realizadas pola empresa de servizos de investimento ou a entidade de crédito ou calquera persoa xurídica vinculada. Cando estas persoas físicas reciban ou compren as accións dos emisores antes dunha oferta pública daquelas, tamén se deberá revelar o prezo e a data de adquisición das accións.

4. As empresas de servizos de investimento e as entidades de crédito revelarán, trimestralmente, a proporción de todas as recomendacións de «comprar», «manter», «vender» ou outros termos equivalentes, así como a proporción de emisores correspondentes a cada unha destas categorías ás cales a empresa de servizos de investimento ou a entidade de crédito prestase servizos

de banca de investimento importantes durante os 12 meses previos.

5. As recomendacións deberán incluír a información recollida nos puntos anteriores. Cando estas exigencias sexan desproporcionadas con relación á amplitude da recomendación distribuída, bastará con facer unha referencia clara e destacada na propia recomendación ao lugar en que a dita información poida ser accesible para o público de maneira fácil e directa, por exemplo, mediante un enlace directo da internet á información nunha páxina web da empresa de investimento ou da entidade de crédito.

O cumprimento do disposto nos puntos anteriores, no caso de recomendacións non escritas, rexerá polo disposto no artigo 11.2.

Artigo 14. *Identidade das persoas que difunden as recomendacións elaboradas por un terceiro.*

Cando unha persoa relevante divulgue baixo a súa propia responsabilidade unha recomendación elaborada por un terceiro, a recomendación deberá indicar de maneira clara e destacada a identidade da persoa que a divulga.

Artigo 15. *Normas xerais para a difusión das recomendacións elaboradas por un terceiro.*

1. Cando ao difundir unha recomendación elaborada por un terceiro esta se modifique de maneira importante, deberase indicar detalladamente na información difundida esa modificación.

2. Cando a modificación consista nun cambio de orientación da recomendación, principalmente cambiar unha recomendación de «comprar» por unha de «manter» ou «vender», ou viceversa, a persoa que difunda a información deberá cumprir cos requisitos recollidos nos artigos 10 a 12, indicando a modificación realizada.

3. As persoas xurídicas pertinentes que, por si ou a través de persoas físicas, difundan unha recomendación modificada de maneira importante deben contar cun procedemento formal para que as persoas que reciban a información coñezan onde poden ter acceso á identidade da persoa que elaborase a recomendación orixinal, á propia recomendación e á revelación dos intereses ou conflitos de interese das persoas que a elaborasen, a condición de que estes datos sexan publicamente accesibles.

4. O previsto nos puntos anteriores non será de aplicación ás noticias que informen sobre as recomendacións elaboradas por un terceiro cando non se modifique de maneira importante o esencial desas recomendacións.

5. No caso de que se divulgue o resumo dunha recomendación elaborada por un terceiro, as persoas relevantes que o divulguen garantirán que o resumo sexa claro e que non sexa enganoso, mencionando o documento orixinario e o lugar onde o público pode acceder de maneira fácil e directa á información relacionada co dito documento orixinario, sempre que tal información estea dispoñible publicamente.

Artigo 16. *Obrigas adicionais para as empresas de servizos de investimento e entidades de crédito para a difusión das recomendacións elaboradas por un terceiro.*

Ademais das obrigas establecidas nos artigos 14 e 15, cando a persoa relevante sexa unha empresa de servizos de investimento, unha entidade de crédito ou unha persoa xurídica que traballe para as ditas persoas conforme un contrato de traballo ou dalgunha outra forma e

difunda recomendacións elaboradas por un terceiro, exixiráselles:

a) Que mencionen a súa autoridade supervisora competente.

b) Se a persoa que elabora a recomendación orixinal non a difundise aínda ao público, a persoa que a difunda deberá cumprir cos requisitos establecidos no artigo 13.

c) Se a empresa de servizos de investimento ou entidade de crédito modifícase a recomendación de maneira importante, aplicaranse os requisitos establecidos polos artigos 10 a 13.

Disposición derogatoria única. *Derrogación normativa.*

Quedan derogadas cantas normas de igual ou inferior rango se opoñan ao disposto neste real decreto

Disposición derradeira primeira. *Título competencial.*

Este real decreto dítase ao abeiro dos títulos competenciais previstos no artigo 149.1.6.^a e 11.^a da Constitución.

Disposición derradeira segunda. *Incorporación de dereito da Unión Europea.*

Mediante este real decreto incorpórase parcialmente ao dereito español a Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeo e do Consello, do 28 de xaneiro de 2003, sobre as operacións con información privilexiada e a manipulación do mercado (abuso de mercado).

Así mesmo, incorpóranse ao dereito español as seguintes directivas: a Directiva 2003/124/CE da Comisión, do 22 de decembro de 2003, sobre a definición e revelación pública da información privilexiada e a definición de manipulación de mercado; a Directiva 2003/125/CE da Comisión, do 22 de decembro de 2003, sobre a presentación imparcial das recomendacións de investimento e a revelación de conflitos de intereses, e, por último, a Directiva 2004/72/CE da Comisión, do 29 de abril de 2004, de prácticas de mercado aceptadas, a definición de información privilexiada para os instrumentos derivados sobre materias primas, a elaboración de listas de persoas con información privilexiada, a notificación das operacións efectuadas por directivos e a notificación das operacións sospeitosas.

Disposición derradeira terceira. *Habilitación para desenvolvemento normativo.*

Facúltase o ministro de Economía e Facenda para ditar as disposicións necesarias para o cumprimento e execución deste real decreto e, coa súa habilitación expresa, a Comisión Nacional do Mercado de Valores.

Disposición derradeira cuarta. *Entrada en vigor.*

Este real decreto entrará en vigor o día seguinte ao da súa publicación no Boletín Oficial del Estado.

Dado en Madrid o 11 de novembro de 2005.

JUAN CARLOS R.

O vicepresidente segundo do Goberno e ministro de Economía e Facenda,

PEDRO SOLBES MIRA