
Número de expediente: 17/2008 (ECONOMÍA Y HACIENDA)

Referencia: 17/2008

Procedencia: ECONOMÍA Y HACIENDA

Asunto: Proyecto de Real Decreto sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

Fecha de Aprobación: 7/2/2008

Fecha de publicación en BOE de la disposición: [16/2/2008](#)

TEXTO DEL DICTAMEN

La Comisión Permanente del Consejo de Estado, en sesión celebrada el día 7 de febrero de 2008, emitió, por unanimidad, el siguiente dictamen:

"Por Orden comunicada de V. E. de fecha 10 de enero de 2008 (con registro de entrada el día 11 siguiente), el Consejo de Estado ha examinado el expediente relativo al proyecto de Real Decreto sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

De los antecedentes remitidos resulta:

PRIMERO. Contenido del proyecto

El proyecto sometido a consulta se inicia con un preámbulo en el que se hace referencia a la norma legal que se encuentra en la base de la regulación proyectada: la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y se incorpora al ordenamiento interno la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

Se indica a continuación que la Directiva 2004/39/CE ha sido desarrollada en determinados aspectos por dos disposiciones comunitarias: por un lado, la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE en lo relativo a requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva; y, por otro lado, el Reglamento 1287/2006/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE en lo relativo a las obligaciones de las empresas de servicios de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

El Real Decreto proyectado -en el que se refunden dos Reales Decretos vigentes, el 867/2001 y el 629/1993- tiene como objetivo completar la transposición de la Directiva 2006/73/CE, iniciada ya, aunque en aspectos muy concretos, por la mencionada Ley 47/2007. Y se inspira en análogos principios que la ley que desarrolla: modernización de los mercados financieros (ampliación de los servicios de inversión); refuerzo de las medidas dirigidas a la protección de los inversores (amplio catálogo de normas a las que ha de sujetarse la actuación de quienes presten servicios de inversión); y, por último, la adaptación de los requisitos de organización exigibles a estas entidades para garantizar que su organización se adecua a la compleja gama de servicios que prestan.

Finalmente, en el preámbulo se examina brevemente el contenido de la norma proyectada, con especial referencia a las principales novedades que introduce.

La parte dispositiva del proyecto aparece integrada por ochenta y un artículos (agrupados en títulos, capítulos y secciones), una disposición adicional, dos disposiciones transitorias, una disposición derogatoria y cinco disposiciones finales.

El título preliminar ("Disposiciones generales" - artículos 1 a 3) contiene las previsiones relativas al ámbito de aplicación del Real Decreto (empresas de servicios de inversión y, en los términos previstos, entidades de crédito y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva) y recoge una serie de definiciones. Asimismo, regula las condiciones aplicables a la provisión de

información.

El título I ("De las empresas de servicios de inversión" - artículos 4 a 26) se divide en cuatro capítulos:

- * El capítulo I se refiere al concepto y tipos de empresas de servicios de inversión, y su contenido se estructura en dos secciones: régimen general (concepto, servicios de inversión y servicios auxiliares); y tipos de empresas de servicios de inversión (tipología, reserva de denominación, reserva de actividad).

- * El capítulo II regula las actividades y servicios de este tipo de empresas: programa de actividades; actividades accesorias; modificaciones del programa de actividades.

- * El capítulo III contiene el régimen aplicable a la autorización y registro de las empresas de servicios de inversión y su contenido se estructura en dos secciones: régimen general (autorización, comunicación a la Comisión Europea, requisitos para ejercer su actividad, requisitos financieros, requisitos de la solicitud, denegación de la solicitud, autorización de empresas de servicios de inversión sujetas al control de personas extranjeras, operaciones societarias); y empresas de asesoramiento financiero (autorización, requisitos para ejercer la actividad, requisitos financieros, requisitos de la solicitud).

- * El capítulo IV se refiere a los agentes de las empresas de servicios de inversión y regula determinados aspectos de su régimen jurídico: contratación de agentes, régimen de la representación, comunicación y publicidad de las relaciones de representación.

El título II ("Otras cuestiones del régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las restantes entidades que prestan servicios de inversión" - artículos 27 a 53) se divide en tres capítulos: * El capítulo I se destina a la determinación de los requisitos organizativos y su contenido se estructura en seis secciones: organización (requisitos generales, función de cumplimiento normativo, gestión de riesgos, auditoría interna, responsabilidad de la alta dirección); registros obligatorios (mantenimiento, registro de órdenes de clientes sobre instrumentos financieros y registro de operaciones); operaciones personales (concepto, operaciones personales); delegación de funciones o servicios (definición de funciones esenciales para la prestación de servicios de inversión, condiciones para delegar la realización de servicios de inversión o el ejercicio de funciones esenciales para su prestación, delegación del servicio de gestión de cartera en prestadores de servicios situados en terceros países); protección de los activos de los clientes (requisitos, custodia de instrumentos financieros de los clientes, depósito de fondos de los clientes, utilización de los instrumentos financieros de los clientes, informes de auditores externos); y conflictos de interés (conflictos potencialmente perjudiciales para los clientes, política de gestión de los conflictos de interés, registro de servicios que origina conflictos de interés perjudiciales, requisitos organizativos adicionales).

- * El capítulo II establece los requisitos financieros de las empresas de servicios de inversión: coeficiente de liquidez, operaciones financieras con entidades financieras; y operaciones financieras con el público.

- * El capítulo III recoge el régimen de las actividades y las operaciones desarrolladas por las empresas de servicios de inversión: operaciones por cuenta propia de las agencias de valores; régimen de las sociedades gestoras de carteras; actividad por cuenta propia de las sociedades gestoras de carteras.

El título III ("Actuación transfronteriza de las empresas de servicios de inversión" - artículos 54 a 57) se divide en dos capítulos:

- * El capítulo I se refiere a la apertura de sucursales y a la libre prestación de servicios en España por empresas de servicios de inversión extranjeras.

- * El capítulo II regula la actuación transfronteriza de las empresas de servicios de inversión españolas: apertura de sucursales en el extranjero; prestación de servicios sin sucursal en el extranjero; y actuación mediante otras empresas de servicios de inversión.

El título IV ("Normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión" - artículos 58 a 81) se divide en seis capítulos:

- * El capítulo I se refiere a las contrapartes elegibles, a los incentivos y obligaciones de

información a clientes y a los clientes potenciales: contrapartes elegibles; incentivos; condiciones que debe cumplir la información para ser imparcial, clara y no engañosa; información referente a la clasificación de clientes; requisitos generales de información a clientes; información sobre la empresa de servicios de inversión y sobre sus servicios destinada a clientes minoristas; información sobre los instrumentos financieros; requisitos de información con vistas a la salvaguardia de los instrumentos financieros o los fondos de los clientes; información sobre costes y gastos asociados; información elaborada de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva; información sobre la ejecución de órdenes no relacionadas con el servicio de gestión de carteras; información sobre el servicio de gestión de carteras; información sobre los estados de instrumentos financieros o de los fondos de los clientes.

* El capítulo II se dedica a las tarifas aplicables a las comisiones.

* El capítulo III es el relativo a la evaluación de la idoneidad y de la conveniencia.

* El capítulo IV se refiere a los documentos contractuales: contenido del contrato, contratos-tipo.

* El capítulo V tiene por objeto la ejecución óptima (obtención del mejor resultado posible): criterios de mejor ejecución; política de ejecución de órdenes; deber de actuar en defensa del mejor interés para sus clientes en la ejecución de órdenes cuando se prestan los servicios de gestión de cartera y de recepción y transmisión de órdenes.

* El capítulo VI regula la tramitación de órdenes de clientes: principios generales; acumulación y atribución de órdenes.

La disposición adicional desarrolla lo dispuesto en el artículo 59 bis de la Ley del Mercado de Valores, en relación con las comunicaciones de operaciones sobre instrumentos financieros.

La disposición transitoria primera establece un plazo de adaptación de un año para las empresas que vinieran desarrollando la actividad de asesoramiento en materia de inversión. En dicho plazo deberán solicitar la correspondiente autorización e inscripción en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La disposición transitoria segunda establece el régimen transitorio aplicable a las comunicaciones de operaciones sobre instrumentos financieros.

La disposición derogatoria contiene una cláusula de tal carácter de alcance general; y, además, deja sin efecto las siguientes normas:

- Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, salvo sus artículos 35 a 37. - Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios. - Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, de desarrollo parcial del anterior Real Decreto. - Apartados segundo y tercero de la Orden de 7 de octubre de 1999, de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión. - Circular 3/1993, de 29 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre registro de operaciones y archivo de justificantes de órdenes. La disposición final primera señala que la norma proyectada tiene carácter básico conforme a lo dispuesto en el artículo 149.1.6ª, 11ª y 13ª de la Constitución.

La disposición final segunda autoriza al Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para dictar las disposiciones precisas para la debida ejecución del Real Decreto.

La disposición final tercera introduce diversas modificaciones en el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. En concreto, resultan afectados los siguientes artículos:

- Se da nueva redacción a la letra h) del artículo 36.1, que enumera los activos aptos para la inversión de las instituciones de inversión colectiva. En particular, se ajusta la noción de instrumento monetario a lo establecido en la Directiva 2006/73/CE. - Se modifican el artículo 97 y el apartado 2 del artículo 98, ambos relativos a las normas de conducta, para incluir una remisión al título IV del Real Decreto proyectado. - Se adiciona un nuevo artículo 98 bis, relativo a los procedimientos de control interno de estas entidades.

La disposición final cuarta señala que el Real Decreto entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Boletín Oficial del Estado, sin perjuicio de lo previsto en la disposición transitoria primera de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

La disposición adicional quinta se refiere a la incorporación del Derecho de la Unión Europea.

SEGUNDO. Contenido del expediente

A) Además de las sucesivas versiones del proyecto (incluida su versión definitiva de fecha 30 de enero de 2007), constan en el expediente las preceptivas memorias justificativa, en la que se examina el marco normativo vigente y el contenido del proyecto, y económica, que se limita a señalar que la regulación proyectada no implicará un aumento del gasto público o una disminución de los ingresos públicos. También consta el informe sobre impacto de género.

Se ha elaborado una tabla de doble entrada en la que se precisan qué artículos del Real Decreto proyectado llevan a cabo la transposición de la Directiva 2006/73/CE.

B) Consta en el expediente el preceptivo informe de la Secretaría General Técnica del Ministerio de Economía y Hacienda, en el que únicamente se formulan observaciones de carácter formal.

Han mostrado su conformidad con el proyecto las siguientes dependencias del Ministerio de Economía y Hacienda: Secretaría de Estado de Hacienda y Presupuestos, Subsecretaría, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y Dirección General de Tributos. Y ha formulado observaciones el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

El proyecto sometido a consulta ha sido informado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. También se ha remitido el informe del Comité Consultivo de la Comisión (23 de enero de 2008), en el que se valora positivamente el proyecto y se formulan observaciones concretas a su articulado.

C) Se ha dado audiencia a las entidades representativas de los sectores afectados, habiendo formulado alegaciones las siguientes: ACA, S. A., Sociedad de Valores; Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA); Asociación Española de Banca (AEB); Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO); EFPA España; Nacional Association of Fee Only Planners (NAFOP); Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones S.A.; Asociación Nacional de Asesores Financieros (ANAF); y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC).

El proyecto ha merecido, en general, una valoración positiva. Las observaciones formuladas se transcribirán, en su caso, en el momento de ser tomadas en consideración por este Consejo.

Remitido el expediente al Consejo de Estado, han solicitado audiencia y formulado alegaciones la CECA (24 de enero de 2008) y la AEB (25 de enero de 2008).

Y, en tal estado de tramitación, se emite el presente dictamen.

I. Objeto y competencia

El expediente remitido se refiere a un proyecto de Real Decreto sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

La Comisión Permanente del Consejo de Estado evacua la presente consulta con carácter preceptivo, conforme a lo dispuesto por el artículo 22.2 y 3 de la Ley Orgánica 3/1980, de 22 de abril, del Consejo de Estado.

II. Tramitación del expediente

Respecto de la tramitación del proyecto y en el marco de lo dispuesto por el artículo 24 de la Ley 50/1997, de 27 de noviembre, del Gobierno, se han atendido las exigencias de índole procedimental que deben seguirse para preparar, con las necesarias garantías, un texto normativo como el ahora examinado.

Efectivamente, constan en el expediente -y así se recoge en los antecedentes- la versión definitiva del proyecto sometido a consulta y las memorias que lo acompañan, así como los informes de los diversos órganos administrativos que han participado en su tramitación, siendo

especialmente relevantes los emitidos por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Asimismo, se ha dado audiencia a las entidades representativas del sector.

Se trata, en definitiva, de una cuidada tramitación que se completa con la elaboración de una tabla de doble entrada en la que se precisa cómo se verifica la transposición de la Directiva 2006/73/CE y en qué artículos concretos se lleva a cabo, lo cual facilita el estudio de la norma proyectada y del alcance de la transposición efectuada.

III. Habilitación y rango de la norma

La norma proyectada se dicta al amparo de la habilitación genérica contenida en la disposición final segunda de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Además, hay que tener en cuenta una serie de habilitaciones específicas contenidas en la citada Ley, entre las que cabe destacar las contenidas en su título V, dedicado precisamente a las empresas de servicios de inversión:

- Artículo 59.3: las entidades que presten servicios de inversión deberán facilitar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la forma, detalle y plazos que se determinen reglamentariamente, la identidad de los clientes por cuenta de los cuales hayan ejecutado sus operaciones. - Artículo 63.3: las empresas de servicios de inversión en los términos que reglamentariamente se establezcan, podrán realizar las actividades previstas en los apartados anteriores, referidas a instrumentos no contemplados en el artículo 2 de la Ley, u otras actividades accesorias que supongan la prolongación de su negocio, cuando ello no desvirtúe el objeto social exclusivo propio de la empresa de servicios de inversión. - Artículo 64.5: las agencias de valores y las empresas de asesoramiento financiero no podrán realizar operaciones sobre valores o efectivo en nombre propio, salvo para, con sujeción a las limitaciones que reglamentariamente se establezcan, administrar su propio patrimonio. - Artículo 65.2: serán de aplicación a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva que estuvieran autorizadas para ello las normas previstas en la LMV y en sus disposiciones de desarrollo que regulen la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión el asesoramiento en materia de inversión, la custodia y administración de las participaciones de los fondos de inversión y, en su caso, de las acciones de las sociedades de inversión. En particular, les serán de aplicación, en su caso con las especialidades que se puedan establecer reglamentariamente, los artículos 70 ter, 70 quáter, 78, 78 bis, 79, 79 bis, 79 ter y 79 quáter. - Artículo 65 bis.5: reglamentariamente se desarrollará lo dispuesto en dicho artículo, estableciendo, en particular, los demás requisitos a los que estará sujeta la actuación de los agentes y de las empresas de servicios de inversión a las que presten sus servicios. - Artículo 66.2: a la solicitud de autorización, junto a, en su caso, los estatutos y demás documentos que reglamentariamente se determinen, deberá acompañar, en todo caso, un programa de actividades. - Artículo 66.3: para la prestación del servicio de gestión de un sistema multilateral de negociación también podrán ser autorizadas las sociedades rectoras de mercados secundarios oficiales así como las entidades constituidas al efecto por una o varias sociedades rectoras, que han de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que han de estar participadas al 100% por una o varias sociedades rectoras, siempre que cumplan, en los términos y con las adaptaciones que se establezcan reglamentariamente, los requisitos de las empresas de servicios de inversión para obtener la autorización establecida en el presente capítulo, con excepción de la obligación de adherirse al Fondo de Garantía de Inversiones y de lo previsto en el artículo 71.4, párrafo segundo, de la Ley. - Artículo 67.2.b): reglamentariamente, podrá preverse que la empresa de servicios de inversión revista otra forma de sociedad cuando se trate de empresas de asesoramiento financiero que sean personas jurídicas. - Artículo 67.2.d): se exigen un capital social mínimo totalmente desembolsado en efectivo y los recursos propios mínimos que reglamentariamente se determinen en función de los servicios y actividades que se presten y del volumen previsto de su actividad. Cuando se trate de empresas de servicios de inversión que únicamente estén autorizadas a prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión o a recibir y transmitir órdenes de inversores sin mantener fondos o valores mobiliarios que pertenezcan a clientes, y que por esta razón nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de dichos clientes, deberán suscribir un capital social mínimo o un seguro de responsabilidad profesional, o bien una combinación de ambos, de conformidad con lo que se establezca reglamentariamente. - Artículo 67.2.e): se exige que cuente con al menos tres administradores o, en su caso que el consejo de administración esté formado por no menos de tres miembros. Reglamentariamente, podrá exigirse un número mayor de administradores, en función de los servicios de inversión y auxiliares que la entidad vaya a prestar. - Artículo 67.4.c)

y d): reglamentariamente se determinarán los requisitos que han de cumplir las empresas de asesoramiento financiero. - Artículo 68.1: las modificaciones de los estatutos sociales deberán ser objeto de inscripción en el Registro Mercantil y en el de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en los plazos y con los requisitos que reglamentariamente se determinen. - Artículo 68.2: toda alteración de los específicos servicios de inversión y servicios auxiliares inicialmente autorizados, requerirá autorización previa otorgada conforme al procedimiento de autorización de nuevas entidades, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscribirse en los Registros de esta Comisión, en la forma que reglamentariamente se determine. - Artículo 68.3: el nombramiento de nuevos cargos de administración o dirección de las empresas de servicios de inversión y, en su caso, de sus entidades dominantes, deberá ser objeto de comunicación previa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la forma y plazos que reglamentariamente se determinen. - Artículo 69.1: También tendrá la consideración de participación significativa aquella que, sin llegar al porcentaje señalado, permita ejercer una influencia notable en la empresa. Reglamentariamente podrá determinarse, teniendo en cuenta las características de los distintos tipos de empresa de inversión, cuándo se presumirá que una persona puede ejercer dicha influencia notable. - Artículo 69 bis: las empresas de servicios de inversión deberán informar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la forma y con la periodicidad que reglamentariamente se establezca, sobre la composición de su accionariado o sobre las alteraciones que en el mismo se produzcan. Tal información comprenderá necesariamente la relativa a la participación de otras entidades financieras en su capital, cualquiera que fuera su cuantía. Reglamentariamente se establecerá en qué casos la información suministrada tendrá carácter público. - Artículo 70.1.a).6: los requisitos financieros exigibles a las empresas de servicios de inversión que estén únicamente autorizadas a recibir y transmitir órdenes de inversores sin mantener fondos o valores mobiliarios que pertenezcan a clientes, presten o no adicionalmente el servicio de asesoramiento financiero, se determinarán reglamentariamente. - Artículo 70.1.b): las empresas de servicios de inversión deberán mantener los volúmenes mínimos de inversión en determinadas categorías de activos líquidos y de bajo riesgo que, a fin de salvaguardar su liquidez, reglamentariamente se establezcan. - Artículo 70.1.c): la financiación de las empresas de servicios de inversión, cuando revista formas distintas de la participación en su capital, deberá ajustarse a las limitaciones que reglamentariamente se establezcan. - Artículo 70.2: reglamentariamente se determinarán los métodos de cálculo de las exigencias de recursos mínimos, las ponderaciones de los diferentes riesgos, las técnicas admisibles de reducción del riesgo de crédito y los posibles recargos de cualesquiera de estas exigencias en función del perfil de riesgo de la entidad o grupo. - Artículo 70 ter.1.e): los demás extremos relativos a la obligación de llevanza del registro de operaciones se determinarán reglamentariamente. Asimismo deberán informar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la forma que reglamentariamente se determine, de las operaciones que efectúen. - Artículo 70 ter.2.c): las entidades que presten servicios de inversión no podrán utilizar por cuenta propia fondos de sus clientes, salvo en los supuestos excepcionales que puedan establecerse reglamentariamente y siempre con consentimiento expreso del cliente. - Artículo 70 ter.2: las entidades de crédito que presten servicios de inversión deberán respetar los requisitos de organización interna, con las especificaciones que reglamentariamente se determinen. - Artículo 70 ter.3: reglamentariamente se establecerá el contenido y requisitos de los procedimientos, registros y medidas señaladas en este artículo. Asimismo, reglamentariamente se establecerán los requisitos de organización interna exigibles a las empresas de asesoramiento financiero que sean personas físicas. - Artículo 70 quáter.3: reglamentariamente se establecerán las reglas para la identificación y registro de los conflictos de interés, y las medidas, requisitos organizativos y políticas que deban adoptarse para garantizar la independencia del personal que ejerce actividades que impliquen riesgo de conflicto de interés, así como la información que deba suministrarse a los clientes afectados o al público en general. - Artículo 71.4: las empresas de servicios de inversión españolas que pretendan abrir una sucursal, o prestar servicios sin sucursal en un Estado que no sea miembro de la Unión Europea, deberán obtener previamente una autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, determinándose reglamentariamente los requisitos y el procedimiento aplicables a este supuesto. - Artículo 71.5: también quedará sujeta a previa autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la creación por una empresa de servicios de inversión española o un grupo de empresas de servicios de inversión españolas de una empresa de servicio de inversión extranjera, o la adquisición de una participación en una empresa ya existente, cuando dicha empresa de servicio de inversión extranjera vaya a ser constituida o se encuentre domiciliada en un Estado que no sea miembro de la Unión Europea. Reglamentariamente se determinará la información que deba incluirse en la solicitud - Artículo 71 quáter: a las empresas de servicios de

inversión no comunitarias que pretendan abrir en España una sucursal les será de aplicación el procedimiento de autorización previa previsto en el capítulo II del título V de la Ley, con las adaptaciones que reglamentariamente se establezcan. Si pretenden prestar servicios sin sucursal, deberán ser autorizadas en la forma y condiciones que reglamentariamente se fijen. - Artículo 72: la transformación, fusión, escisión y segregación de una rama de actividad, así como las demás operaciones de modificación social que se realicen por una empresa de servicios de inversión o que conduzcan a la creación de una empresa de servicios de inversión, requerirán autorización previa, de acuerdo con el procedimiento establecido en el artículo 66 de la Ley, con las adaptaciones que reglamentariamente se señalen. - Artículo 73.d): revocación de la autorización si durante un año la empresa realiza un volumen de actividad inferior al normal que reglamentariamente se determine.

En consecuencia, existe habilitación legal suficiente para dictar la norma proyectada y su rango - Real Decreto- es el adecuado en la medida en que, además, viene a derogar diversas normas de igual o inferior rango normativo.

IV. Consideraciones generales

Como se ha hecho constar en antecedentes, el proyecto de Real Decreto sometido a consulta tiene por objeto completar el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan tales servicios contenido en el título V de la Ley del Mercado de Valores y que recientemente ha sido modificado por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre (informada por el Consejo de Estado en su Dictamen 1504/2007, de 19 de julio).

A) Adecuación a la Ley del Mercado de Valores y a la Directiva 2006/73/CE

Las principales modificaciones que la mencionada Ley 47/2007 introduce en la regulación vigente pueden resumirse en los siguientes puntos:

* Se modifica el concepto de empresa de servicios de inversión y se actualiza la enumeración de los servicios de inversión y de los servicios auxiliares, incluyéndose como nuevos servicios de inversión el asesoramiento en materia de inversión y la gestión de sistemas multilaterales de negociación; se crean las llamadas empresas de asesoramiento financiero, cuyo ámbito de actuación se limita al asesoramiento y a la recepción y transmisión de órdenes y que quedan excluidas del Fondo de Garantía de Inversiones; se incluye expresamente la mención a otras entidades que prestan servicios de inversión -entre las que se encuentran las entidades de crédito y las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva-, a las que resulta de aplicación el régimen legal en los términos y con las especialidades previstas; en fin, se regulan los agentes de empresas de servicios de inversión, designados para la promoción y comercialización de determinados servicios de inversión y servicios auxiliares y que actúan en exclusiva por cuenta y responsabilidad de una única empresa de servicios de inversión o de varias pertenecientes al mismo grupo.

* También se revisa el régimen de actuación de las empresas de servicios de inversión. En particular, se modifica el régimen de autorización y registro, previendo que el mismo se aplique también a las sociedades rectoras cuando efectúen la gestión de los sistemas multilaterales de negociación; se amplían los supuestos de denegación de la autorización incluyendo, por ejemplo, la falta de honorabilidad empresarial o profesional; y también se amplían los requisitos de acceso (exigencias de recursos propios, requisitos de organización interna, etc.).

* En cuanto a las condiciones de ejercicio de la actividad, se someten a comunicación las modificaciones estatutarias, la alteración de los servicios de inversión y los cambios en los cargos de administración y dirección; se revisa el régimen de participaciones significativas en las empresas de servicios de inversión, siendo la principal novedad la consideración como innecesaria de la ausencia de oposición de la CNMV en aquellos aumentos o disminuciones de participaciones indirectas que resulten de cambios en el accionariado de la entidad dominante, cuando tales cambios hubieran sido autorizados por otro organismo supervisor; se precisan los requisitos financieros que han de cumplir las empresas de servicios de inversión, en particular en relación con el mantenimiento prudencial de recursos propios y con el establecimiento de estrategias y procedimientos de evaluación adecuados ante los riesgos asumidos; se desarrolla la obligación de las empresas de servicios de inversión de divulgar determinada información en materia de solvencia; se fijan los requisitos relativos a la organización interna de las empresas de servicios de inversión; en fin, se establece la obligación para estas empresas de adoptar medidas para la identificación de posibles conflictos de intereses entre sus clientes y la propia

empresa, o entre sus directivos y empleados.

* Se incide en la regulación de la actuación transfronteriza, articulándose un régimen de notificación previa a la CNMV y si el Estado donde pretenda establecerse la empresa de servicios de inversión española no pertenece a la Unión Europea, se exige autorización previa; se introduce la regulación de las actividades en España de empresas de servicios de inversión autorizadas en otros Estados miembros de la Unión Europea y también se contempla el supuesto de las empresas de servicios de inversión no comunitarias; por último, se otorga a la CNMV la facultad de adoptar medidas coercitivas contra las empresas de servicios de inversión autorizadas en otros Estados de la Unión Europea que incumplan las obligaciones previstas.

El proyecto de Real Decreto sometido a consulta, que completa la regulación legal y adapta el desarrollo reglamentario a esa nueva regulación, tiene una importancia indudable, que es propia de todo el desarrollo reglamentario de la Ley del Mercado de Valores. No hay que olvidar, como ya apuntó este Consejo en su Dictamen 1116/95, de 28 de septiembre de 1995, que esta Ley tiene desde su origen un cierto carácter de ley marco, en el sentido no técnico de la expresión; y de ahí que las normas reglamentarias que vienen a completarla tengan una especial "densidad y relevancia" (Dictamen 749/2001, de 17 de mayo de 2001, relativo precisamente al proyecto de Real Decreto sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión).

Así ocurre con el presente proyecto de Real Decreto sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, que, en su conjunto, merece al Consejo de Estado una opinión favorable, tanto desde el punto de vista de adecuación a la norma legal que desarrolla, como desde la perspectiva de la incorporación de la Directiva 2006/73/CE.

En particular y por lo que se refiere a la transposición efectuada, ha de tenerse en cuenta que la Directiva 2004/39/CE, conocida por las siglas de su versión en lengua inglesa ("MiFID"), es uno de los pilares del Plan de Acción de Servicios Financieros iniciado en 1999 y constituye un supuesto destacado de aplicación del denominado método Lamfalussy de elaboración de la legislación comunitaria referida a materias financieras, que hace posible sincronizar los avances en los mercados con los experimentados en la regulación pues introduce una mayor flexibilidad para que las instituciones comunitarias puedan responder con rapidez a los cambios producidos al basarse en una aproximación en la que se distinguen hasta cuatro niveles.

La Directiva 2004/39/CE pertenece al nivel I, en el que se perfilan los principios y las normas de alcance y vigencia más general y estable que se recogen en normas aprobadas por los órganos que, dentro de la estructura comunitaria europea, tienen atribuidas las potestades normativas de mayor intensidad, como son el Parlamento y el Consejo. En el nivel siguiente ("nivel II") -en el que se recogen previsiones mucho más concretas, dirigidas a dar ejecución a los contenidos del nivel I y que se concretan en normas más fáciles de modificar y reservadas al órgano comunitario de ejecución, la Comisión- se encuentran la Directiva 2006/73/CE y el Reglamento (CE) núm. 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros y a los términos definidos a efectos de dicha Directiva.

Es precisamente esta Directiva, la 2006/73/CE, la que se transpone mediante el Real Decreto proyectado, habida cuenta de que la Ley 47/2007 incorporó al ordenamiento únicamente algunas previsiones muy concretas. Hay que precisar que también se lleva a cabo la transposición de los artículos 3 y 4.1 de la Directiva 2007/16/CE de la Comisión, que recogen la noción de instrumento del mercado monetario, en la misma línea que el artículo 18 de la Directiva 2006/73/CE, aunque referida a las instituciones de inversión colectiva.

B) Tramitación *pari passu*

Ha de llamarse la atención sobre el hecho de que se va a completar tardíamente la incorporación de la Directiva 2006/73/CE, según la cual el plazo límite de transposición finaliza el 31 de enero de 2007, precisando que los Estados miembros aplicarán las disposiciones que den cumplimiento a esta Directiva a partir del 1 de noviembre de 2007. Cabe apreciar, por tanto, cierto desajuste entre el ritmo de aprobación y entrada en vigor de normas comunitarias y el ritmo de su incorporación al ordenamiento interno, que debería corregirse para el futuro.

Sin embargo, ha de valorarse positivamente la celeridad con la que se ha ultimado el proyecto

de Real Decreto que ahora se informa, cuya preparación ha ido en paralelo a la tramitación del proyecto de ley del que trae causa, atendiendo así a la observación que ya hizo este Consejo en el mencionado Dictamen 1504/2007.

C) Refundición de las disposiciones reglamentarias que se refieren a las empresas de servicios de inversión

También ha de valorarse positivamente la refundición que se pretende llevar a cabo de las normas que perfilan el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y, en particular, del Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, y del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios. Y, al mismo tiempo, ha de recordarse, como tantas veces lo ha hecho ya este Consejo, la necesidad de elaborar un texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

D) Contenido del Real Decreto proyectado. Principales novedades

Finalmente, cabe hacer una breve referencia a las principales novedades que introduce la regulación reglamentaria proyectada.

En el título preliminar, se aclara el ámbito de aplicación de la norma, distinguiendo entre empresas de servicios de inversión, por un lado, y otras entidades que prestan servicios de inversión, por otro. Este último supuesto se refiere a las entidades de crédito y a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva a las que son de aplicación determinados preceptos (en especial, normas sobre organización interna y normas de conducta) cuando presten servicios de inversión.

En el título I del proyecto de Real Decreto sometido a consulta se reproduce en parte el contenido del todavía vigente Real Decreto 867/2001, pero también se introducen importantes novedades. Así, al definir los servicios de inversión se concreta el concepto de asesoramiento financiero para distinguirlo de otro tipo de recomendaciones (letra g) del artículo 5.1 del proyecto); y en cuanto a los servicios auxiliares se detallan determinados aspectos del régimen aplicable a los informes de inversiones y demás recomendaciones de carácter general sobre instrumentos financieros (letra e) del artículo 5.2).

En cuanto al régimen de autorización de las empresas de servicios de inversión, se establece un régimen especial de autorización para las empresas de asesoramiento financiero (artículo 20 del proyecto), dada la peculiar naturaleza de sus funciones; se reconoce la existencia de un tipo especial de agencia de valores autorizada exclusivamente para la recepción y transmisión de órdenes, sin tomar fondos ni instrumentos financieros de sus clientes, con menores requisitos de capital (artículo 15.1.c) de la norma proyectada); se elimina la exigencia del informe del Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en los procedimientos de autorización (artículo 12 del proyecto) para dotar al procedimiento de mayor flexibilidad; por último se completa el régimen aplicable a los agentes de las empresas de servicios de inversión (artículos 24 y siguientes del Real Decreto proyectado).

El capítulo I del título II del proyecto de Real Decreto sometido a consulta regula detalladamente los requisitos y exigencias de organización aplicables a las empresas de servicios de inversión y a las demás entidades que también prestan tales servicios (los capítulos II y III, aplicables únicamente a las empresas de servicios de inversión, reproducen en gran medida el régimen contenido en el Real Decreto 867/2001). En este capítulo se incorpora buena parte de la Directiva 2006/73/CE y, en particular, se regulan las exigencias que han de cumplirse para, entre otras materias, gestionar los conflictos de interés (artículos 44 y siguientes), delegar funciones esenciales y servicios de inversión en terceros (artículos 36 y siguientes), mantener registros de sus actividades y operaciones (artículos 32 y 33), controlar las operaciones personales de sus empleados o proteger los fondos (artículos 34 y 35) y los instrumentos financieros de sus clientes (artículos 39 y siguientes).

En el título III, que se refiere a la actuación transfronteriza de las empresas de inversión, se mantiene en líneas generales el régimen hasta ahora vigente.

Con el título IV, relativo a las normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión, se cierra la transposición de la Directiva 2006/73/CE. Se configura un régimen más extenso y detallado que el hasta ahora contenido en el Real Decreto 629/1993. Además de

regular en detalle diversas obligaciones de información a los clientes (artículos 60 a 70 del Real Decreto proyectado), se impone a las empresas la obligación de realizarles un test o examen de idoneidad con carácter previo a la prestación del servicio (artículos 72 a 74), se introduce un régimen minucioso para llevar a cabo la ejecución de órdenes de los clientes (artículos 77 a 79) y se establecen una serie de principios a seguir en la tramitación conjunta de órdenes de distintos clientes (artículo 81).

V. Observaciones al articulado

No obstante el juicio favorable que, en su conjunto, merece el proyecto sometido a consulta, se formulan las siguientes observaciones a su articulado. A) Artículo 1: ámbito de aplicación del Real Decreto proyectado

El artículo 1 del Real Decreto proyectado tiene por objeto delimitar su ámbito de aplicación desde una perspectiva subjetiva. Si en su conjunto es aplicable a las empresas de servicios de inversión, se prevé una aplicación parcial a las entidades de crédito y a las instituciones de inversión colectiva que prestan servicios de inversión.

Indirectamente, también perfila el ámbito objetivo de la regulación proyectada, en la medida en que ha de entenderse referida a los instrumentos financieros contemplados en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores. No obstante, el apartado 6 habilita al Ministro de Economía y Hacienda para prever la aplicación de todos o algunos de los requisitos de organización y de las normas de conducta establecidos en el Real Decreto a la prestación de servicios relacionados con instrumentos o productos no contemplados en el artículo 2 de la Ley del Mercado Valores (es el caso, por ejemplo, de los préstamos, créditos y depósitos bancarios, de los seguros y de los fondos de pensiones).

Se ha objetado en el expediente (fundamentalmente por las entidades representativas de los sectores afectados) que el proyecto de Real Decreto no delimita con la suficiente precisión el alcance con que sus previsiones han de aplicarse a estas otras entidades que pueden prestar servicios de inversión. Incluso se ha llegado a hablar de un cierto "efecto expansivo de la MIFID".

En líneas generales, puede afirmarse que la delimitación que efectúan los apartados 2 (entidades de crédito) y 5 (sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva) del artículo 1 en relación con los artículos del Real Decreto que les resultan de aplicación es suficientemente precisa y en su redacción final se han tomado en consideración la mayoría de las observaciones formuladas al respecto. Sin embargo, podrían introducirse algunas precisiones adicionales que contribuirían a clarificar el régimen aplicable en cada supuesto.

Desde una perspectiva subjetiva, sería conveniente introducir un reconocimiento expreso de las competencias que corresponden al Banco de España en relación con las entidades de crédito (cuestión especialmente relevante, tal y como señala el Banco de España en su escrito de 7 de diciembre de 2007, en relación con la supervisión de los agentes de las entidades de crédito que prestan servicios de inversión).

No se perciben elementos que aconsejen una modificación del régimen de supervisión actual, en virtud del cual es el Banco de España "el responsable de asegurar que este elemento de la organización de las entidades de crédito cumple tanto las normas bancarias como de valores y que este objetivo se cumple, no mediante su supervisión directa, sino indirectamente, mediante la supervisión de las entidades de crédito que contratan a esos agentes". Y de ahí que se considere acertada la supresión de la mención del capítulo IV (agentes de las empresas de servicios de inversión) del título I dentro de las disposiciones aplicables a las entidades de crédito; y conveniente, para aclarar la cuestión, la inclusión del reconocimiento expreso de las funciones de supervisión del Banco sobre los servicios de inversión prestados por las entidades de crédito.

Por lo demás, podría incluirse -al igual que se hace en el caso de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (apartado dos de la disposición final tercera)- una habilitación al Ministro de Economía y Hacienda para desarrollar y adaptar lo establecido en el Real Decreto a las especificidades propias de la actividad en el ámbito de las entidades de crédito.

En cuanto a las previsiones relativas a las sociedades gestoras de las instituciones de inversión colectiva, se harán las consideraciones oportunas al hilo del examen de la disposición final

tercera del proyecto de Real Decreto, donde se introducen diversas modificaciones en el Reglamento de la Ley 35/2003.

Por lo que se refiere a la perspectiva objetiva cabe plantearse si la regulación contenida en el Real Decreto proyectado puede extenderse a instrumentos o servicios no previstos en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, tal y como parece pretender el antes mencionado apartado 6 del artículo 1. Se ha objetado esta previsión desde la perspectiva de la Directiva 2004/39/CE y de su configuración como una directiva de máximos, lo cual supone que los Estados miembros no pueden mantener reglas de protección de los inversores adicionales a las previstas en la norma comunitaria, de modo que el establecimiento de requisitos adicionales por los Estados está sujeto a cautelas diversas. En esta misma línea, se invoca el artículo 4 de la Directiva 2006/73/CE, que señala que los Estados miembros podrán mantener o imponer requisitos adicionales a los que figuran en la presente Directiva sólo en aquellos casos excepcionales en que dichos requisitos sean objetivamente justificados y proporcionados ante la necesidad de hacer frente a riesgos específicos para la protección de los inversores o para la integridad del mercado que la propia Directiva no cubra de modo suficientemente.

En opinión de este Consejo, más que objetar la previsión del apartado 6 desde la perspectiva de su falta de adecuación a las Directivas 2004/39/CE y 2006/73/CE -si se tiene en cuenta que los instrumentos y productos a los que se refiere el artículo 1.6 del proyecto no constituyen el objeto principal de ambas normas-, habría que examinarla desde el punto de vista de la cobertura legal existente y de los propios términos en que se encuentra formulada.

El artículo 63.3 de la Ley del Mercado de Valores establece que las empresas de servicios de inversión, en los términos que reglamentariamente se establezcan, podrán realizar las actividades previstas en los apartados anteriores del artículo 63, referidas a instrumentos no contemplados en el artículo 2 de la Ley, u otras actividades accesorias que supongan la prolongación de su negocio, cuando ello no desvirtúe el objeto social exclusivo propio de la empresa de servicios de inversión.

Por tanto, la habilitación contenida en el apartado 6 cuestionado ha de entenderse referida a lo que dispone el mencionado artículo 63.3 de la Ley del Mercado de Valores y no supone extender indebidamente el ámbito de aplicación de dicha Ley. Lo que sí supone es una habilitación per saltum y en blanco a la potestad normativa del Ministro de Economía y Hacienda para determinar si procede o no la aplicación de todos o algunos de los requisitos de organización y de las normas de conducta a la prestación de servicios relacionados con instrumentos o productos no contemplados en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores.

Ante todo, ha de ser un real decreto el que contenga dicha regulación, al menos en sus líneas maestras, para lo que sí existe habilitación en los términos que establece el artículo 63.3 antes mencionado. Establecidas en dicha norma las reglas básicas que habrán de tenerse en cuenta, procedería una habilitación de segundo grado al Ministro.

Adicionalmente, la propia ubicación del apartado 6 genera cierta confusión, pues parece dar a entender que esa regulación mediante orden ministerial puede referirse también a la prestación de estos servicios por las entidades de crédito y por las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva. Lo cierto es que estas otras entidades cuentan con una regulación específica, que sería conveniente salvar mediante una remisión expresa a la normativa específica aplicable; en caso contrario, habría que precisar el ámbito subjetivo de tal regulación y cómo se vería afectada la ya existente, siempre sobre la base de que fuera un real decreto el que resolviera tales cuestiones.

De otra parte y puesto que, como se acaba de ver, parecen perfilarse dos regímenes de distinta intensidad según se trate o no de productos e instrumentos financieros contemplados en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, hubiera sido deseable que el Real Decreto proyectado se ocupara también de perfilar, a efectos de la aplicación de uno u otro régimen, la naturaleza de determinados productos financieros (como, por ejemplo, ciertos contratos de opción, derivados accesorios a operaciones ajenas al mercado de valores, etc.) que se mueven en una zona gris respecto de su inclusión o no inclusión en el mencionado artículo 2.

B) Artículo 12: autorización de las empresas de servicios de inversión

El artículo 12 del proyecto se refiere a la autorización de las empresas de servicios de inversión. En su apartado 4 señala que las inscripciones en el Registro Mercantil, así como las bajas en el

mismo, se publicarán en el Boletín Oficial del Estado.

En línea con la sugerencia efectuada por la CNMV y valorada positivamente por la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, cabría eliminar tal exigencia, ya que la publicación en dicho Boletín añade un coste más al proceso de autorización de las empresas de servicios de inversión, el cual carece de justificación pues la publicidad que se persigue con este requisito ya se consigue con la inscripción de la entidad en el registro de la CNMV y en el Registro Mercantil.

En línea con lo anterior, habría que modificar también el párrafo segundo del artículo 20 eliminando el inciso: "con excepción del deber de publicación de las inscripciones y bajas de estas entidades en el Boletín Oficial del Estado".

C) Artículo 14: requisitos para ejercer la actividad

El artículo 14 del Real Decreto proyectado enumera los requisitos que han de cumplirse para que una entidad obtenga y conserve su autorización como empresa de servicios de inversión. En la letra g) de su apartado 1 establece la exigencia de:

"Tener un reglamento interno de conducta ajustado a las normas reguladoras del mercado de valores; en particular, las contenidas en el Título VII de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y Título IV (...) de este real decreto, que incluya un régimen de operaciones personales de los consejeros, directivos, empleados y apoderados de la empresa que garantice el cumplimiento de las normas de conducta".

Se ha objetado la redacción proyectada en la medida en que, aunque formalmente reproduce el contenido de la letra g) del artículo 14.1 del Real Decreto 867/2001 (al remitirse igualmente al título VII de la Ley), desde el punto de vista sustantivo supone una considerable ampliación del contenido de los reglamentos internos de conducta, sin que dicha ampliación venga impuesta por las normas comunitarias.

Con arreglo al marco normativo vigente (en particular, título VII de la Ley del Mercado de Valores y Real Decreto 629/1993), el contenido de los citados reglamentos queda circunscrito básicamente a las siguientes materias (sin perjuicio de las especialidades o requisitos adicionales que puedan establecerse en determinados ámbitos):

* Operaciones por cuenta propia celebradas por los miembros de los órganos de administración y determinados empleados (artículo 3 del Real Decreto 629/1993) * Abuso de mercado: información privilegiada, información relevante, manipulación de cotizaciones (artículos 81 a 83 quáter de la Ley del Mercado de Valores) * Gestión de los conflictos de interés (artículo 79 de la Ley del Mercado de Valores).

Con la genérica remisión al título VII de la Ley que contiene la letra g) del artículo 14.1 proyectado deberán pasar a formar parte de los reglamentos internos de conducta no sólo las normas de conducta tradicionales que fueron incorporadas en su momento con la transposición de la Directiva de Abuso de Mercado (y que constituían el único contenido del título VII de la Ley del Mercado de Valores), sino también todas las que han sido recientemente introducidas en dicha Ley por la Ley 47/2007 (capítulo I del título VII de la Ley del Mercado de Valores) y que se refieren a cuestiones tales como la clasificación de los clientes, el tratamiento de las contrapartes elegibles, las obligaciones de diligencia, transparencia e información para con los clientes, el registro de contratos y las normas de gestión y ejecución de órdenes.

Esta ampliación no trae causa directa de las previsiones de la Directiva 2006/73/CE. Aunque es cierto que entre sus objetivos principales se encuentra el de asegurar que las entidades prestadoras de servicios de inversión dispongan de estructuras, políticas y procedimientos adecuados para la realización de sus actividades; y que para ello no siempre basta con que dichas entidades cumplan con los requerimientos legales establecidos, siendo preciso en determinadas materias que dispongan de normas internas que concreten la regulación y alcancen un grado de detalle mayor.

Así pues, la necesidad y oportunidad de que en determinados supuestos las entidades aprueben normas internas que completen y desarrollen las previsiones legales está fuera de duda: en concreto la Directiva 2006/73/CE exige expresamente disponer de una política de ejecución de órdenes; también figura de forma explícita la obligación de aprobar una política de conflictos de interés; y en relación con las operaciones personales se establece la necesidad de contar con las normas pertinentes. Ahora bien, no debe olvidarse que la Directiva 2006/73/CE es una directiva

de máximos y que sólo cabe imponer requisitos adicionales a los que en ella figuran en supuestos excepcionales y en los términos establecidos en su artículo 4.

En este marco, el Consejo de Estado considera que procede revisar la formulación de la letra g) del artículo 14.1 proyectado. No se trata de que no sea posible ampliar el contenido de los reglamentos internos de conducta, sino que esa ampliación no debe verificarse a través de una simple remisión genérica.

En consecuencia, han de concretarse las materias que deben regularse en dichos reglamentos sobre la base de que, como regla general y en los términos establecidos por su artículo 4, no cabe imponer requisitos adicionales a los fijados por la Directiva 2006/73/CE. Además de evitarse duplicidades innecesarias: por ejemplo, se obliga a las empresas a aprobar una política de ejecución de órdenes -obligación ya establecida en el artículo 79 sexies.2 de la Ley del Mercado de Valores y que tiene su origen en el artículo 21.2 de la Directiva 2004/39/CE y, al mismo tiempo, parece que dicha política habrá de formar parte del reglamento interno de conducta; o se establece la obligación de elaborar y aplicar políticas y procedimientos internos, por escrito, para clasificar a los clientes (artículo 61.4 del Real Decreto proyectado) y también esta política habrá de integrar el citado reglamento.

La inclusión no selectiva de todas las materias contempladas en el título VII de la Ley del Mercado de Valores en los reglamentos internos de conducta de las empresas de servicios de inversión puede acabar desvirtuando la propia esencia de esos instrumentos. El Real Decreto proyectado constituye, pues, una oportunidad para delimitar con precisión su contenido.

D) Artículo 15: requisitos financieros de las empresas de servicios de inversión

El artículo 15 del Real Decreto proyectado fija los requisitos financieros de las empresas de servicios de inversión. En su apartado 3 establece lo siguiente:

"El capital social de los agentes de las empresas de servicios de inversión que sean personas jurídicas no podrá ser inferior a 25.000 euros. Tampoco sus fondos propios podrán ser inferiores a esta cifra".

Ya antes se ha señalado, aunque referido a las entidades de crédito, que la solución más acertada no es la supervisión directa de los agentes, sino su supervisión indirecta a través del control de la entidad a la que prestan sus servicios. Esta misma idea es trasladable a las empresas de servicios de inversión, al menos como principio general que ha de presidir la regulación de esta figura: en la medida en que un agente actúa siempre por cuenta y en nombre de la empresa y que es ésta la responsable del cumplimiento por sus agentes de todas las normas exigibles, parece que ha de ser a las propias empresas de servicios de inversión a las que corresponde la supervisión directa de los agentes que contraten. A esta idea responde el artículo 27 del Real Decreto proyectado, en cuya redacción final se ha optado por suprimir la exigencia de la supervisión directa de los agentes por autoridades públicas; en su lugar, son las propias empresas de servicios de inversión las que han de velar por que el personal que emplean tenga las cualificaciones, los conocimientos y la experiencia necesarios y cumplir otras obligaciones adicionales que se establecen en el propio artículo 27.

Desde esta misma perspectiva, puede considerarse innecesaria (y así lo han hecho la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Banco de España) la exigencia de un capital social y de una cifra de fondos propios no inferiores a 25.000 euros para los agentes que sean personas jurídicas. Y ello porque son las empresas de servicios de inversión para las que actúen las que responderán, con su patrimonio, de los daños y perjuicios que pudieran causar sus agentes.

E) Artículos 24 a 26: agentes de las empresas de servicios de inversión

Los artículos 24 a 26 del Real Decreto proyectado desarrollan lo dispuesto en el artículo 65 bis de la Ley del Mercado de Valores. En particular, se refieren a la contratación de agentes, al régimen de la representación y a la comunicación y publicidad de las relaciones de representación.

El artículo 65 bis de la Ley se refiere a alguna otra cuestión cuyo desarrollo normativo pudiera introducirse en el Real Decreto proyectado. Así, su apartado 5 establece que la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha de comprobar que el agente reúne acreditada honorabilidad y posee los conocimientos generales, comerciales y profesionales apropiados para poder comunicar con precisión al cliente o al posible cliente toda la información pertinente sobre el

servicio propuesto. La inscripción en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores será requisito necesario para que los agentes puedan iniciar su actividad.

Por tanto, pudiera completarse la regulación en el sentido de precisar los requisitos que han de concurrir en el agente y los medios para su acreditación; o, cuando menos, introducir una habilitación expresa para que su concreción se ultime en una norma reglamentaria de rango inferior.

F) Artículo 28: Función de cumplimiento normativo

El artículo 28 del Real Decreto proyectado se refiere a la que se ha venido en denominar función de cumplimiento normativo, en el marco de lo establecido por el artículo 70 ter.1 de la Ley del Mercado de Valores.

Para el cumplimiento de esta función las empresas de servicios de inversión y las restantes entidades que presten servicios de inversión deberán definir y aplicar políticas y procedimientos adecuados para garantizar que la empresa, sus directivos, su personal y sus agentes cumplan las obligaciones que la normativa del mercado de valores les impone. A tal efecto, deberán contar con:

* Una estructura adecuada y proporcionada conforme al carácter, escala y complejidad de sus actividades y con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes. * Una unidad que garantice el desarrollo de la función de cumplimiento normativo bajo el principio de independencia con respecto a aquellas áreas o unidades que desarrollen las actividades de prestación de servicios de inversión sobre las que gire el ejercicio de aquella función. Deberá asegurarse la existencia de procedimientos y controles para garantizar que el personal cumple las decisiones adoptadas y las funciones encomendadas. * Sistemas de información que aseguren que su personal conoce las obligaciones, riesgos y responsabilidades derivadas de su actuación y la normativa aplicable a los servicios de inversión que presten. * Medidas administrativas y de organización adecuadas para evitar los posibles conflictos de interés. * Registros de todas las operaciones sobre valores e instrumentos financieros y servicios de inversión que presten de forma que se pueda comprobar que han cumplido todas las obligaciones que la Ley les impone en relación con sus clientes. * Y medidas adecuadas para proteger los instrumentos financieros que les confían sus clientes y evitar su utilización indebida. En particular, no podrán utilizar por cuenta propia los instrumentos financieros de los clientes, salvo cuando éstos manifiesten su consentimiento expreso. Asimismo, deberán mantener una separación efectiva entre los valores e instrumentos financieros de la empresa y los de cada cliente.

La función de cumplimiento está, por tanto, más dirigida al control de riesgos de naturaleza legal, de reputación y de cumplimiento de normas de conducta; frente a ella, la función de control de riesgos se centra en la medición de los riesgos financieros asumidos por las posiciones patrimoniales de las entidades y de sus clientes. Se trata, en todo caso, de una previsión que supone una novedad en el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión. Quizá por ello hubiera sido conveniente, tal y como sugiere el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que el proyecto hubiera dedicado una regulación más detallada para precisar el alcance y significado de esta nueva función.

De otra parte, se ha planteado en el expediente si el último inciso del proyectado artículo 28 se ajusta a lo dispuesto, a su vez, en el último inciso del artículo 6.3 de la Directiva 2006/73/CE, según el cual:

"Sin embargo, la empresa de inversión no estará obligada a cumplir con lo dispuesto en la letra c) [las personas competentes encargadas de la verificación del cumplimiento no deberán participar en la realización de los servicios o actividades que controlan] o la letra d) [el método de determinación de la remuneración de las personas encargadas de la verificación del cumplimiento no deberá comprometer su objetividad, ni real ni potencialmente] si, a la luz de la naturaleza, escala y complejidad de sus actividades y de la naturaleza y gama de sus servicios y actividades de inversión, puede demostrar que la obligación que se le impone en dichas disposiciones no es proporcionada, y que su órgano de verificación del cumplimiento sigue siendo eficaz".

Por su parte, el último inciso del artículo 28 del proyecto señala que:

"La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá eximir del cumplimiento de lo dispuesto en las letras c y d, cuando su exigencia resulte desproporcionada en función del tamaño, naturaleza, escala y complejidad de las actividades de la entidad".

Se ha objetado la anterior previsión por considerar que parece exigir una previa intervención de la Comisión para poder excluir la aplicación de los requisitos establecidos en las letras c) y d) que no está contemplada en la Directiva.

En efecto, los términos de la Directiva parecen indicar que la adaptación de las funciones de control interno a las particularidades de cada entidad debe realizarse bajo la responsabilidad de cada una de ellas, sin perjuicio de la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y de la posibilidad de revisar la decisión de la empresa de no aplicar tales exigencias. En cambio, la redacción proyectada hace depender de una previa decisión de la Comisión la posibilidad misma de excluir la aplicación de los requisitos contemplados en las letras c) y d) del propio artículo 28.

Cuestión distinta es que deban preverse los mecanismos necesarios para evitar que se produzca una utilización abusiva de la excepción contemplada en el último párrafo del artículo 6.3 de la Directiva 2006/73/CE. Es decir, no se trata de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorice o no la exención, sino de que cuente con los datos necesarios para poder concluir si las características de una determinada entidad -atendiendo a la naturaleza, escala y complejidad de sus actividades y a la naturaleza y gama de sus servicios y actividades de inversión- garantizan que el respectivo órgano de verificación del cumplimiento sigue siendo eficaz, a pesar de no atenderse las exigencias previstas en las letras c) y d).

A juicio de este Consejo, es imprescindible incluir una previsión que garantice la supervisión por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Pero esta supervisión no ha de ejercerse necesariamente a través de una suerte de autorización (para la cual probablemente sería necesario contar con una cobertura legal expresa) y cabe pensar en otros mecanismos distintos de la técnica autorizatoria como, por ejemplo, que la empresa que pretende inaplicar tales exigencias remita a la Comisión, en un plazo determinado, la información acreditativa de que concurren las circunstancias que hacen innecesario el cumplimiento de los requisitos previstos en las letras c) y d) del artículo 28, pudiendo la Comisión concluir, en el ejercicio de su función supervisora, que no procede excluir el cumplimiento de dichos requisitos si considera que no concurren las circunstancias necesarias. G) Artículos 34 y 35: operaciones personales

El artículo 34 del Real Decreto proyectado establece el concepto de operación personal. Y el artículo 35, bajo la rúbrica "Operaciones personales", se refiere a la obligación de establecer medidas adecuadas encaminadas a evitar determinadas actividades prohibidas: en concreto, se enumeran estas actividades, se precisan los objetivos que han de alcanzar las medidas y se establecen las excepciones a dicho régimen.

Aunque estos dos preceptos tienen prácticamente los mismos títulos que sus equivalentes en la Directiva 2006/73/CE (artículos 11 y 12), aportaría mayor claridad y sería más expresivo de su contenido que el primero mantuviese su rúbrica "Concepto de operación personal" y que el segundo pasase a estar titulado de esta u otra forma similar: "Actividades prohibidas y medidas a adoptar".

De otra parte y en cuanto al fondo, la segunda de las dos excepciones previstas en el apartado 3 del artículo 35 (letra b)) se refiere a las "operaciones personales sobre participaciones o acciones en instituciones de inversión colectiva, armonizadas o que estén sujetas a la legislación de un Estado miembro que establezca un nivel equivalente a la normativa comunitaria en cuanto a la distribución de riesgos entre sus activos, siempre que la persona competente o cualquier otra persona por cuya cuenta se efectúe la operación no participen en la gestión de la institución".

En opinión de este Consejo, es razonable la sugerencia de precisar el alcance que cabe atribuir a la función de gestión, pues ha de tenerse en cuenta que dicho concepto puede tener un significado equívoco en el ámbito de la inversión colectiva. Por ejemplo, el artículo 40.1 de la Ley 35/2003 se refiere a la gestión de las inversiones, pero también a la gestión de las suscripciones y reembolsos de los fondos y sociedades de inversión. Por su parte el artículo 64 del Reglamento de dicha Ley se refiere a actividades relacionadas con la gestión de las instituciones de inversión colectiva o a la gestión de activos de dichas instituciones.

Este último parece ser el significado que mejor se corresponde con el contenido de la letra b) del

artículo 35.3, por lo que en él debiera precisarse que la gestión de la institución ha de entenderse como la actividad señalada en la letra a) del artículo 64 del Reglamento de la Ley 35/2003.

H) Artículo 43: informes de auditores externos

El artículo 43 señala que las entidades que prestan servicios de inversión deberán asegurarse de que sus auditores externos remiten a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (y, en su caso, al Banco de España) el correspondiente informe anual sobre la adecuación de las medidas adoptadas para proteger los instrumentos financieros que les confían sus clientes y evitar su utilización indebida (letra f) del artículo 70 ter.1 de la Ley del Mercado de Valores) y, en relación con los fondos que les confían sus clientes, para proteger sus derechos y evitar una utilización indebida de aquéllos (letra c) del artículo 70 ter.2).

Sería conveniente completar la regulación proyectada con una habilitación normativa para desarrollar el contenido del informe, la forma de presentación, etc. Podría optarse por habilitar directamente a la Comisión, en cuyo caso el Real Decreto proyectado debiera establecer las líneas básicas del contenido obligatorio; o bien habilitar al Ministro para perfilar dicho contenido y a la Comisión para cuestiones de carácter más técnico y otras de orden menos importante (forma de presentación).

I) Artículo 44: conflictos de interés

El artículo 44 del Real Decreto proyectado se refiere a los conflictos de interés potencialmente perjudiciales para los clientes.

En su primer párrafo señala que al objeto de identificar los conflictos de interés, "las entidades que presten servicios de inversión deberán tener en cuenta, como criterio mínimo, si la propia empresa, o bien una persona competente u otra persona directa o indirectamente vinculada a aquella mediante una relación de control, se encuentra en alguna de las siguientes situaciones: a) La entidad o la persona en cuestión puede obtener un beneficio financiero, o evitar una pérdida financiera a costa del cliente, o, b) tiene un interés en el resultado del servicio prestado o de la operación efectuada al cliente, distinto del interés del propio cliente en ese resultado, o, c) tiene incentivos financieros o de cualquier otro tipo para favorecer los intereses de terceros clientes, frente a los propios intereses del cliente en cuestión, o, d) la actividad profesional es idéntica a la del cliente, o, e) recibe, o va a recibir, de un tercero un incentivo en relación con el servicio prestado al cliente, en dinero, bienes o servicios, distinto de la comisión o retribución habitual por el servicio en cuestión".

La regulación proyectada no incorpora expresamente, como elemento constitutivo de la noción de conflicto de interés, la existencia de un correlativo perjuicio para el cliente. Sin embargo, el apartado 1 del artículo 70 quáter de la Ley del Mercado de Valores establece lo siguiente:

"1. De conformidad con lo dispuesto en la letra d, apartado 1, del artículo 70 ter, las empresas que presten servicios de inversión deberán organizarse y adoptar medidas para detectar posibles conflictos de interés entre sus clientes y la propia empresa o su grupo, incluidos sus directivos, empleados, agentes o personas vinculadas con ella, directa o indirectamente, por una relación de control; o entre los diferentes intereses de dos o más de sus clientes, frente a cada uno de los cuales la empresa mantenga obligaciones.

A tales efectos no se considerará suficiente que la empresa pueda obtener un beneficio, si no existe también un posible perjuicio para un cliente; o que un cliente pueda obtener una ganancia o evitar una pérdida, si no existe la posibilidad de pérdida concomitante de un cliente".

Por su parte, el artículo 21 de la Directiva 2006/73/CE tampoco contempla expresamente dicha exigencia. Pero su considerando (24) perfila la noción de conflicto de interés al señalar que "no es suficiente que la empresa pueda obtener un beneficio, si no existe también un posible perjuicio para un cliente, o que un cliente con respecto al cual la empresa mantenga obligaciones pueda obtener una ganancia o evitar una pérdida, si no existe la posibilidad de pérdida concomitante para otro cliente".

Por tanto, si bien la falta de mención expresa de tal elemento definidor de la noción de conflicto de interés no resulta contraria a la Directiva (máxime si está recogida en el artículo 70 quáter de la Ley), a efectos de una mayor claridad y de una mejor y más evidente coordinación con el texto legal que desarrolla, sería conveniente añadir en el artículo 44 del proyecto que la noción

de conflicto de interés lleva aparejada la existencia de un posible perjuicio para el cliente.

J) Artículo 46: registro de servicios que originan conflictos de interés perjudiciales

El artículo 46 del Real Decreto proyectado regula el registro de servicios que originan conflictos de interés perjudiciales:

"Las entidades que prestan servicios de inversión deberán tener y actualizar regularmente un registro de las clases de servicios de inversión y auxiliares realizados por la empresa o por cuenta de la misma en los que, o bien haya surgido un conflicto de interés que haya supuesto un riesgo de perjuicio para los intereses de uno o más clientes, o bien pueda surgir si se trata de servicios en curso".

Esta previsión trae causa de lo dispuesto en el artículo 23 de la Directiva 2006/73/CE, según el cual:

"Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión mantengan y actualicen regularmente un registro de los tipos de servicios de inversión o auxiliares, o actividades de inversión, realizados por la empresa o por cuenta de la misma en los que haya surgido un conflicto de intereses que haya supuesto un riesgo importante de menoscabo de los intereses de uno o más clientes o, en el caso de un servicio o de una actividad en curso, en los que pueda surgir tal conflicto".

Por las mismas razones que han sido expuestas anteriormente a propósito de la observación relativa al artículo 44, ha de revisarse la redacción proyectada, que parece distinguir, indebidamente, entre situaciones de conflicto de interés sin más y situaciones de conflicto con potencial perjuicio para el cliente, en la medida en que reserva el registro a aquellos conflictos que además supongan o puedan suponer un riesgo de perjuicio para los clientes. En cambio, la Directiva parte de un criterio distinto pues vincula el registro a los conflictos que hayan supuesto o puedan suponer un riesgo importante de menoscabo de los intereses de los clientes.

Cabría, entonces, considerar que en el registro únicamente deben figurar aquellos servicios en relación con los cuales han surgido o pueden surgir conflictos de interés que impliquen un elevado riesgo de perjuicio para el cliente. Sin embargo, a la vista de lo indeterminado del concepto y si se tiene en cuenta que la existencia de dicho perjuicio es inherente a la noción de conflicto de interés, sería más acertado eliminar en la redacción proyectada el inciso "que haya supuesto un riesgo de perjuicio para los intereses de uno o más clientes".

K) Artículo 47: requisitos organizativos adicionales

El artículo 47 del proyecto establece los requisitos organizativos adicionales que han de cumplir las entidades que elaboren y divulguen informes de inversiones.

En la letra a) del apartado 2 debe decir "ejecutar una orden no solicitada", pues esos son los términos empleados por el artículo 25.2.a) de la Directiva.

De otra parte, se llama la atención sobre la circunstancia de que no se transpone en su integridad el artículo 25 de la Directiva, pues el proyecto no incorpora lo dispuesto en el apartado 3, que permite exceptuar del cumplimiento de determinados requisitos cuando concurren determinadas circunstancias: que la persona que elabora los informes no es un miembro del grupo al que pertenece la empresa de inversión; que ésta no altera de manera importante las recomendaciones que figuran en los informes; que no presenta dichos informes como elaborados por ella; y que verifica que el autor de los informes está sujeto a requisitos equivalentes a los previstos en la Directiva en relación con la elaboración de dichos informes, o ha adoptado una política que prevea tales requisitos.

Considera el Consejo de Estado que ha de completarse la regulación proyectada con la posibilidad de exceptuar la exigencia de los aludidos requisitos adicionales prevista en el apartado 3 del artículo 25 de la Directiva. Los términos que inician dicho apartado son claros al respecto: "Los estados miembros eximirán..."

L) Artículos 54 a 57: actuación transfronteriza

Los artículos 54 a 57, que integran el título III del Real Decreto proyectado, regulan la actuación transfronteriza de las empresas de servicios de inversión. Sobre ellos señala el preámbulo que mantienen el régimen contenido en los artículos 39 y siguientes (título IV) del Real Decreto

867/2001.

En esta última disposición, todavía vigente, se regula la apertura de sucursales y libre prestación de servicios en España por empresas de servicios de inversión extranjeras (capítulo I) y la apertura de sucursales y libre prestación de servicios en el extranjero por empresas de servicios de inversión españolas (capítulo II). Dentro del capítulo I se distingue según se trate de entidades de Estados no comunitarios o de empresas autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea.

Sin embargo, este último supuesto no se contempla en el título III del Real Decreto proyectado, sin que, por otra parte, se hayan expuesto las razones que determinan tal exclusión.

M) Artículo 68: información sobre la ejecución de órdenes no relacionadas con el servicio de gestión de carteras

En relación con el apartado 3 de este artículo se considera conveniente incluir la precisión de que se trata de participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación que se ejecuten periódicamente.

Esta precisión obedece a que la operativa de suscripciones y reembolsos de participaciones de fondos de inversión no cotizados o de compra y venta por las SICAV de sus propias acciones no responde propiamente al concepto de ejecución de órdenes y tiene una regulación específica en la Ley 35/2003.

N) Artículo 70: información sobre los estados de instrumentos financieros o de los fondos de los clientes

El artículo 70 del proyecto, relativo a la información sobre los estados de instrumentos financieros o de los fondos de los clientes, establece en su apartado 1 lo siguiente:

"Cuando las entidades que presten servicios de inversión mantengan instrumentos financieros o fondos de sus clientes, salvo en el caso de depósitos mantenidos por las entidades de crédito, deberán remitirles, en soporte duradero y con carácter anual, un estado de tales instrumentos o fondos, salvo cuando ya se les haya proporcionado esa información en otro estado periódico".

Esta previsión tiene su origen en el primer apartado del artículo 19 de la Directiva 2006/73/CE, que exceptúa de dicha obligación a "las entidades de crédito autorizadas en virtud de la Directiva 2000/12/CE por lo que se refiere a los depósitos en el sentido de dicha Directiva mantenidos por esa institución".

En atención a lo anterior y teniendo presente la finalidad de esta obligación de remitir información, sería más acorde con el tenor de la Directiva que la exclusión se refiriese únicamente a los depósitos de efectivo y no a los depósitos de valores o de instrumentos financieros pues parece lógico que tal obligación se imponga también a las entidades de crédito en relación con estos últimos depósitos.

Ñ) Artículo 79: deber de actuar en defensa del mejor interés para sus clientes

El artículo 79 del Real Decreto proyectado establece el deber de actuar en defensa del mejor interés para sus clientes en la ejecución de órdenes cuando se prestan los servicios de gestión de cartera y de recepción y transmisión de órdenes.

En su apartado 3 se alude a la política que deben adoptar al respecto las entidades que prestan servicios de inversión, indicando que deberán tener contratos de ejecución que permitan dar cumplimiento a las exigencias impuestas cuando les den o transmitan una orden para su ejecución.

Resulta acertada la sugerencia, valorada positivamente por la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, de sustituir la referencia a los "contratos de ejecución" por una mención a los procedimientos y medidas de ejecución. Y ello porque no siempre es posible tener contratos firmados con los brokers internacionales; circunstancia esta que, sin embargo, no debe rebajar la responsabilidad de las entidades españolas en el diseño y aplicación de sus políticas de mejor ejecución, aunque ha de tener cierto reflejo en la norma proyectada.

O) Disposición adicional: de las comunicaciones de operaciones sobre instrumentos financieros

La disposición adicional del Real Decreto proyectado desarrolla el artículo 59 bis.3, segundo párrafo, de la Ley del Mercado de Valores, en el que se establece la obligación de las entidades de comunicar a la CNMV, en la forma, detalle y plazos que se determinen reglamentariamente, la identidad de los clientes por cuenta de los cuales hayan ejecutado sus operaciones.

Se formulan dos observaciones a la proyectada disposición adicional (cuyo contenido debiera ordenarse en apartados numerados):

* En primer lugar, el segundo inciso de su segundo párrafo estaría mejor ubicado, en atención a su propia naturaleza, en la disposición transitoria segunda (relativa precisamente al régimen transitorio aplicable a dichas comunicaciones). Pues, en efecto, tiene por finalidad permitir la gradual adaptación de los sistemas de las entidades obligadas, pudiendo la Comisión Nacional del Mercado de Valores establecer plazos de comunicación más extensos, aplicables exclusivamente durante los doce meses siguientes a la entrada en vigor del Real Decreto.

* En segundo lugar, hay que tener en cuenta la incidencia de esta regulación en el ámbito de la protección de datos. El párrafo quinto señala que la entidad se asegurará de que se guardan las obligaciones de confidencialidad más estrictas respecto de los datos contenidos en las comunicaciones y, en especial, de los relativos a la identificación de los clientes. Quizá fuera conveniente hacer una referencia expresa a la legislación sobre protección de datos.

P) Disposición derogatoria

La disposición derogatoria del Real Decreto proyectado deja sin efecto diversas normas y además contiene una cláusula de tal carácter de alcance general.

Comenzando por su estructura, la redacción ganaría en claridad si su contenido se ordenase en dos apartados. En el primero se enumerarían las normas concretas que son derogadas; y en el segundo se incluiría la cláusula general.

En cuanto a las concretas disposiciones que se derogan cabe formular dos observaciones. La primera se refiere a la derogación del Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, de la que se exceptúan sus artículos 35 (régimen jurídico de las participaciones de control), 36 (participación de empresas de Estados no comunitarios) y 37 (pérdida o reducción de participaciones).

La razón de ser de esta exclusión se encuentra, según indica la memoria, en que todavía no se ha transpuesto la Directiva 2007/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de septiembre de 2007, por la que se modifican la Directiva 92/49/CEE del Consejo y las Directivas 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE y 2006/48/CE en lo que atañe a las normas procedimentales y los criterios de evaluación aplicables en relación con la evaluación cautelar de las adquisiciones y de los incrementos de participaciones en el sector financiero.

Si está previsto que dicha transposición se lleve a efecto en una norma distinta de la que contiene el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, tiene sentido la exclusión. Pero si la transposición se verifica en su momento mediante una reforma del Real Decreto que ahora se informa, lo lógico es incluir también esos artículos en el texto proyectado, pues de otra forma el ánimo refundidor presente en la elaboración de este proyecto se vería perjudicado.

De otra parte, se deroga la Circular 3/1993, de 29 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre registro de operaciones y archivo de justificantes de órdenes.

Se ha objetado esta derogación en la medida en que la regulación contenida en el proyectado artículo 33 en relación con el registro de órdenes de clientes y el registro de operaciones resulta insuficiente.

Puesto que además no parece que el contenido de esta orden se oponga en su totalidad a lo dispuesto por el Real Decreto sometido a consulta, es razonable que no se proceda a su completa derogación, sino únicamente a la de aquellos preceptos que, en su caso, resulten incompatibles con la nueva regulación. Otra posibilidad sería señalar expresamente que la orden sigue en vigor, en tanto no contradiga lo dispuesto en el Real Decreto proyectado.

Q) Disposición final tercera: modificación del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva

La disposición final tercera del Real Decreto proyectado modifica los artículos 36.1.h), 97 y 98.2

y añade un nuevo artículo 98 bis en el Reglamento de la Ley 35/2003, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

Con frecuencia ha mostrado el Consejo de Estado su preocupación por evitar, en la medida de lo posible, situaciones de fragmentación normativa que no hacen sino dificultar la aplicación de unas normas cuyos destinatarios no son sólo poderes públicos y profesionales del derecho, sino también, y principalmente, los sujetos afectados directamente por la norma, como son, en este caso, las empresas de servicios de inversión. De ahí que cuando en una misma norma se incluyen modificaciones a otras varias, el Consejo de Estado suele estimar procedente el desglose del texto proyectado; y esta observación tiene mayor intensidad cuanto menor sea la conexión material entre los cambios normativos previstos.

En el presente caso, la inclusión en el Real Decreto proyectado de la aludida modificación del Reglamento de la Ley 35/2003 no plantea excesivos problemas en la medida en que, en líneas generales, tiene una conexión suficiente con el objeto del Real Decreto en el que se inserta. Sin embargo, resulta imprescindible incluir una mención en su título a la modificación prevista del Reglamento de la Ley 35/2003.

También como observación general a las modificaciones que se introducen en el Reglamento de la Ley 35/2003, sería conveniente mencionar el título de cada artículo que se ve afectado, pues con ello el proyecto gana en claridad y se facilita su aplicación.

En cuanto al fondo de la regulación, el apartado dos de la disposición final tercera proyectada da nueva redacción al artículo 97 del citado Reglamento en los siguientes términos:

"Será aplicable a las personas y entidades enumeradas en el artículo anterior el título IV (normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión) del Real Decreto XXX/2007, de XX de XX, sobre el Régimen Jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, teniendo en cuenta las especificidades propias de la actividad en el ámbito de la inversión colectiva, según el desarrollo y adaptación del citado real decreto realizado por el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la CNMV".

En la redacción del apartado 5 del artículo 1 de la versión definitiva del Real Decreto proyectado se ha incluido, frente a la propuesta inicial, la precisión de que la aplicación de dicho Real Decreto a las sociedades gestoras se verificará únicamente en la prestación de los servicios de inversión para cuya prestación estuvieran autorizadas. Análoga precisión debiera incluirse en la redacción proyectada del artículo 97 del Reglamento de la Ley 35/2003.

De otra parte, podría mejorarse la redacción si se separase el contenido del artículo 97 en dos párrafos, uno relativo a la aplicación del Real Decreto y otro relativo a la habilitación al Ministro de Economía y Hacienda para desarrollar y adaptar lo establecido en el Real Decreto a las especificidades propias de la actividad en el ámbito de la inversión colectiva.

En mérito de lo expuesto, el Consejo de Estado es de dictamen:

Que, una vez consideradas las observaciones formuladas en el cuerpo del presente dictamen, puede someterse a la aprobación del Consejo de Ministros el proyecto de Real Decreto sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión."

V. E., no obstante, resolverá lo que estime más acertado.

Madrid, 7 de febrero de 2008

EL SECRETARIO GENERAL,

EL PRESIDENTE,

EXCMO. SR. VICEPRESIDENTE SEGUNDO DEL GOBIERNO Y MINISTRO DE ECONOMÍA Y HACIENDA.