

recursos propis i els requisits de solvència s'han de tenir en compte en relació amb la seva part proporcional, de conformitat amb el que disposen l'article 6.3 i l'article 7.

4. La diferència no pot donar un resultat negatiu.

Mètode 3: mètode del valor comptable/deducció dels requisits

1. El càlcul dels requisits de l'adequació del capital addicional de les entitats regulades d'un conglomerat financer s'efectua sobre la base dels comptes de cadascuna de les entitats del grup.

2. Els requisits de l'adequació del capital addicional es calcula com la diferència entre:

a) Els recursos propis de l'empresa dominant o de l'entitat que encapçali el conglomerat financer; els elements admissibles són els que es considerin aptes d'acord amb les normes sectorials pertinents, i

b) La suma de:

1r El requisit de solvència de l'empresa dominant o de l'entitat que encapçali el conglomerat esmentada en el paràgraf a) anterior, i

2n El més gran entre el valor comptable de la participació d'aquella en altres entitats del grup i els requisits de solvència d'aquestes entitats; els requisits de solvència d'aquestes últimes s'han de tenir en compte en relació amb la seva part proporcional, de conformitat amb el que disposen l'article 6.3 i l'article 7.

3. En el cas de les entitats no regulades del sector financer, es calcula un requisit de solvència teòric. En valorar els elements admissibles per al càlcul dels requisits de l'adequació del capital addicional, les participacions poden ser valorades pel mètode de posada en equivalència.

4. La diferència no pot donar un resultat negatiu.

Mètode 4: combinació dels mètodes

El càlcul dels requisits de l'adequació del capital addicional de les entitats regulades d'un conglomerat financer es pot efectuar mitjançant la combinació de dos o dels tres mètodes anteriors.

19251 *REIAL DECRET 1333/2005, d'11 de novembre, pel qual es desplega la Llei 24/1988, de 28 de juliol, del mercat de valors, en matèria d'abús de mercat.* («BOE» 280, de 23-11-2005.)

Aquest Reial decret té per objecte completar la transposició a l'ordenament jurídic espanyol de la nova normativa comunitària en matèria d'abús de mercat. En primer lloc, es culmina la transposició a l'ordenament jurídic espanyol de la Directiva 2003/6/CE del Parlament Europeu i del Consell, de 28 de gener de 2003, sobre les operacions amb informació privilegiada i la manipulació del mercat (abús de mercat).

Així mateix, el Reial decret transposa a l'ordenament jurídic espanyol la Directiva 2003/124/CE de la Comissió, de 22 de desembre de 2003, sobre la definició i revelació pública de la informació privilegiada i la definició de manipulació de mercat; la Directiva 2003/125/CE de la Comissió, de 22 de desembre de 2003, sobre la presentació imparcial de les recomanacions d'inversió i la revelació de conflictes d'interessos, i, finalment, la Directiva 2004/72/CE de la Comissió, de 29 d'abril de 2004, de pràctiques de mercat acceptades, la definició d'informació privilegiada per als instruments derivats sobre primeres matèries, l'elaboració de llistes de persones amb informació privilegiada, la notificació de les operacions efectuades per directius i la notificació de les operacions sospitoses.

Aquestes tres directives, juntament amb el Reglament (CE) número 2273/2003 de la Comissió, de 22 de desembre de 2003, sobre les exempcions per als programes de recompra i l'estabilització d'instruments financers, despleguen i completen la Directiva 2003/6/CE del Parlament Europeu i del Consell, de 28 de gener de 2003, sobre les operacions amb informació privilegiada i la manipulació del mercat (abús de mercat), que constitueix la norma principal en què es defineixen tots els elements integrants de l'actual marc normatiu de l'abús de mercat en l'àmbit europeu.

L'aprovació de la Directiva 2003/6/CE ha suposat un salt qualitatiu important, ja que, per primera vegada, s'ha establert un règim unitari complet de l'abús de mercat en el nivell europeu, atès que no només regula la utilització d'informació privilegiada, com passava fins ara, sinó també la manipulació de cotitzacions. En definitiva, les dues conductes constitueixen dues manifestacions d'una mateixa realitat que ha de convergir en un únic concepte omnicomprensiu: l'abús de mercat.

Una altra novetat important de la Directiva 2003/6/CE és que es tracta de la primera norma comunitària que ha estat aprovada i, posteriorment desplegada, d'acord amb el denominat procediment Lamfalussy, l'objectiu principal del qual consisteix a agilitar la presa de decisions en l'àmbit financer per accelerar la consecució d'un mercat únic de serveis financers.

Per això, la Directiva 2003/6/CE, aprovada pel Parlament Europeu i el Consell, és una directiva marc o de principis que ha estat degudament desplegada mitjançant l'adopció per la Comissió Europea dels corresponents instruments normatius d'execució [en concret, el Reglament (CE) núm. 2273/2003 i les directives 2003/124/CE; 2003/125/CE i 2004/72/CE].

Aquest nou procediment té el reflex en la transposició d'aquestes directives. La Directiva 2003/6/CE pren forma, pràcticament en la seva totalitat, en el dret espanyol en els articles 81 a 83 ter de la Llei 24/1988, de 28 de juliol, del mercat de valors, després de la reforma feta per la Llei 44/2002, de 22 de novembre, de mesures de reforma del sistema financer.

La culminació de la transposició d'aquesta Directiva, així com la transposició completa de les tres directives de desplegament, constitueixen l'objecte i la raó de ser d'aquest Reial decret.

El Reial decret s'estructura en 16 articles, ordenats en quatre capítols. El primer capítol concreta el concepte d'informació privilegiada i el de manipulació de cotitzacions. A més, estableix indicis de quan una pràctica determinada pot constituir una manipulació de cotitzacions. Finalment, es fixen el procediment i els elements que s'han de tenir en compte perquè el supervisor espanyol pugui declarar acceptada una pràctica, o bé en els mercats en què es negociïn instruments financers derivats, o bé als efectes de valorar la inexistència de manipulació de mercat.

El segon capítol regula les obligacions dels emissors en matèria d'informació rellevant i detalla els mitjans i terminis per comunicar-la a l'organisme supervisor, la possibilitat d'endarrerir-ne la comunicació sota determinades circumstàncies i l'obligació que l'emissor creï registres de totes les persones que tinguin accés a aquesta informació.

Les obligacions de comunicació al supervisor per part dels administradors i directius de l'emissor en relació amb les operacions que efectuïn sobre accions i altres instruments financers de l'emissor les regula el capítol III.

Finalment, el capítol IV regula les condicions que s'han de complir per elaborar i presentar recomanacions d'inversió i, si s'escau, per revelar els conflictes d'interès que puguin afectar a qui elabori aquesta recomanació.

En virtut d'això, a proposta del ministre d'Economia i Hisenda, d'acord amb el Consell d'Estat i amb la deliberació prèvia del Consell de Ministres en la reunió del dia 11 de novembre de 2005,

DISPOSO:

CAPÍTOL I

Informació privilegiada, manipulació de mercat i acceptació de les pràctiques de mercat**Article 1. Concepte d'informació privilegiada.**

1. De conformitat amb el que disposa l'article 81.1 de la Llei 24/1988, de 28 de juliol, del mercat de valors, es considera informació privilegiada qualsevol informació de caràcter concret que es refereixi directament o indirectament a un o a diversos valors negociables o instruments financers dels compresos dins l'àmbit d'aplicació de la Llei 24/1988, de 28 de juliol, o a un o a diversos emissors d'aquests valors negociables o instruments financers, que no s'hagi fet pública i que, si es fa pública o s'hagués fet pública, podria influir o hauria influït de manera apreciable sobre la seva cotització. Als efectes del que disposa el dit precepte legal, s'entén inclosa en el concepte de cotització, a més de la corresponent als valors negociables o instruments financers, la cotització dels instruments financers derivats que hi estiguin relacionats.

Quant a les persones encarregades d'executar les ordres relatives als valors negociables o instruments financers, també es considera informació privilegiada qualsevol informació transmesa per un client en relació amb les seves pròpies ordres pendents, que sigui de caràcter concret, i que es refereixi directament o indirectament a un o a diversos emissors de valors o instruments financers o a un o a diversos valors o instruments financers i que, si es fa pública, podria tenir repercussions significatives en la cotització d'aquests valors o instruments financers o en la cotització dels instruments financers derivats relacionats amb aquests.

Es considera que una informació pot influir de manera apreciable sobre la cotització quan aquesta informació sigui la que podria fer servir un inversor raonable com a part de la base de les seves decisions d'inversió.

Així mateix, es considera que la informació és de caràcter concret si indica una sèrie de circumstàncies que es donen, o es pugui esperar raonablement que es donin, o un fet que s'ha produït, o que es pugui esperar raonablement que es produeixi, quan aquesta informació sigui prou específica per permetre que es pugui arribar a concloure el possible efecte d'aquesta sèrie de circumstàncies o fets sobre els preus dels valors negociables o instruments financers corresponents o, si s'escau, dels instruments financers derivats que hi estiguin relacionats.

2. En relació amb els instruments financers derivats sobre primeres matèries, es considera informació privilegiada qualsevol informació de caràcter concret, que no s'hagi fet pública, i que es refereixi directament o indirectament a un o a diversos d'aquests instruments financers derivats, que els usuaris dels mercats en què es negociïn aquests productes esperarien rebre d'acord amb les pràctiques de mercat acceptades en aquests mercats.

S'entén en tot cas que els usuaris dels mercats esmentats en el paràgraf anterior esperarien rebre informació relacionada, directament o indirectament, amb un o diversos instruments financers derivats, quan aquesta informació:

- a) Es posi a disposició dels usuaris d'aquests mercats de forma regular; o
- b) S'hagi de revelar obligatòriament en virtut de disposicions legals o reglamentàries, normes de mercat, contractes o usos del mercat de primeres matèries subjacents o del mercat d'instruments derivats sobre primeres matèries de què es tracti.

Article 2. Pràctiques que falsegen la lliure formació dels preus.

1. Es consideren pràctiques que falsegen la lliure formació dels preus, és a dir, que constitueixen manipulació de mercat, als efectes de l'article 83 ter de la Llei 24/1988, de 28 de juliol, entre altres, els comportaments següents:

a) L'actuació d'una persona o de diverses concertadament per assegurar-se una posició dominant sobre l'oferta o demanda d'un valor o instrument financer amb el resultat de la fixació, de forma directa o indirecta, de preus de compra o de venda o altres condicions no equitatives de negociació.

b) La venda o la compra d'un valor o instrument financer en el moment de tancament del mercat amb l'efecte d'incloure a error els inversors que actuen basant-se en les cotitzacions de tancament.

c) Aprofitar-se de l'accés ocasional o periòdic als mitjans de comunicació tradicionals o electrònics i exposar una opinió sobre un valor o instrument financer o, de manera indirecte sobre el seu emissor, després d'haver pres posicions sobre aquest valor o instrument financer i haver-se beneficiat, per tant, de les repercussions de l'opinió expressada sobre el preu d'aquest valor o instrument financer, sense haver comunicat simultàniament aquest conflicte d'interès a l'opinió pública de manera adequada i efectiva. En el cas dels periodistes que actuïn a títol professional els és aplicable el que disposa l'article 83 ter.1.c) de la Llei 24/1988, de 28 de juliol.

2. S'habilita la Comissió Nacional del Mercat de Valors (d'ara endavant CNMV) per establir una llista i descripció no exhaustiva d'altres pràctiques concretes contràries a la lliure formació de preus.

Article 3. Establiment d'indicis de pràctiques que falsegin la lliure formació de preus.

1. Als efectes de determinar si una conducta constitueix o no una pràctica que falsegi la lliure formació de preus, és a dir, manipulació de mercat, la CNMV s'ha d'assegurar que es tinguin en compte els indicis que estableix aquest article, sense perjudici dels altres que, en el futur, mitjançant una circular, la CNMV hi pugui afegir, en el moment en què la CNMV mateixa o els membres o participants en el mercat examinin les operacions o ordres de negociació. En qualsevol cas, els indicis no es poden considerar per si mateixos constitutius de manipulació de mercat.

2. En relació amb el que disposa l'article 83 ter.1.a) de la Llei 24/1988, de 28 de juliol, la CNMV i els operadors de mercat han de tenir en compte, almenys, els indicis següents quan examinin les operacions o ordres de negociar:

a) En quina mesura les ordres de negociar donades o les operacions realitzades representen una proporció significativa del volum diari d'operacions del valor o instrument financer de què es tracti en el mercat regulat corresponent, en especial quan les ordres donades o les operacions realitzades produeixen un canvi significatiu en el preu de l'instrument financer.

b) Si les ordres de negociar donades o les operacions realitzades per persones amb una posició significativa de compra o venda en valors o instruments financers produeixen canvis significatius en la seva cotització o en el preu de l'instrument financer derivat o subjacent relacionat, admès a negociació en un mercat regulat.

c) En quina mesura les operacions realitzades, o bé entre persones o entitats que actuïn una per compte de l'altra, o bé entre persones o entitats que actuïn per compte d'una mateixa persona o entitat, o bé realitzades per persones que actuïn per compte d'una altra, no produeixen cap canvi en el titular de la propietat del valor o instrument financer, admès a negociació en un mercat regulat.

d) Quan les ordres de negociar donades o les operacions realitzades inclouen revocacions de posició en un període curt i representen una proporció significativa del volum diari d'operacions del respectiu valor o instrument financer en el mercat regulat corresponent, i podrien estar associades amb canvis significatius en el preu d'un valor o instrument financer admès a negociació en un mercat regulat.

e) En quina mesura les ordres de negociar donades o les operacions realitzades es concentren en un període de temps curt en la sessió de negociació i produeixen un canvi de preus que s'inverteix posteriorment.

f) Si les ordres de negociar donades canvien el millor preu de demanda o oferta d'un valor o instrument financer admès a cotització en un mercat regulat, o en general, la configuració de la cartera d'ordres disponible per als operadors del mercat, i es retiren abans de ser executades.

g) Quan les ordres de negociar es donen o les operacions es realitzen en el moment específic, o aproximadament, en què els preus de referència, els preus de liquidació i les valoracions es calculen i provoquen canvis en les cotitzacions que tenen un efecte en aquests preus i valoracions.

3. Als efectes del que disposa l'article 83 ter.1.b) de la Llei 24/1988, de 28 de juliol, la CNMV i els operadors de mercat han de tenir en compte, almenys, els indicis següents quan examinin les operacions o ordres de negociar:

a) Si les ordres de negociar donades o les operacions realitzades per determinades persones són precedides per la divulgació d'informació falsa o enganyosa, o seguides per aquesta, per part de les mateixes persones o altres que hi tinguin vinculació.

b) Si les ordres de negociar són donades o les operacions realitzades per determinades persones, abans o després que aquestes persones, o altres que hi tinguin vinculació, elaborin o difonguin anàlisis o recomanacions d'inversió que siguin errònies, interessades o que es pugui demostrar que estan influïdes per un interès rellevant.

Article 4. *Acceptació de pràctiques de mercat.*

1. Són pràctiques de mercat acceptades les realitzades o que es pugui esperar raonablement que es realitzin en un o més mercats secundaris oficials i que estiguin acceptades per la CNMV d'acord amb el que disposen els apartats següents.

2. A l'hora de determinar si una pràctica de mercat és acceptada als efectes del que disposa el tercer paràgraf de l'article 81.1 de la Llei 24/1988, de 28 de juliol, quant a les pràctiques de mercat acceptades en els mercats en què es negociïn instruments financers derivats sobre primeres matèries, així com als efectes del que disposa l'article 83 ter.1.a) de la dita Llei, quant a les pràctiques de mercat acceptades en el mercat secundari oficial de què es tracti, la CNMV ha de tenir en compte, entre altres, els criteris següents, sense perjudici, a més, de col·laborar amb altres autoritats:

a) El grau de transparència de la pràctica de mercat corresponent respecte al conjunt del mercat.

b) La necessitat de preservar l'actuació de les forces del mercat i l'adequada interacció entre l'oferta i la demanda. A aquests efectes, la CNMV ha d'analitzar l'efecte de la pràctica de mercat corresponent sobre els seus principals paràmetres, com ara les condicions de mercat específiques abans de portar a terme la pràctica de què es tracti, el preu mitjà ponderat d'una única sessió o el preu de tancament diari.

c) La intensitat de l'impacte de la pràctica de mercat corresponent sobre la liquiditat i l'eficiència del mercat.

d) La mesura en què la pràctica en qüestió s'ajusta als mecanismes de negociació del mercat de què es tracti i permet als participants en aquest mercat reaccionar de

manera adequada i ràpida a la nova situació de mercat que crea aquesta pràctica.

e) El risc que representa la pràctica corresponent per a la integritat dels mercats de la Unió Europea que, regulats o no, estiguin relacionats, directament o indirectament, amb el valor o instrument financer corresponent.

f) Les conclusions de qualsevol investigació sobre la pràctica de mercat en qüestió realitzada per la CNMV o qualsevol altra autoritat competent o organisme regulador dels mercats, en particular quan la pràctica en qüestió infringeixi normes o disposicions destinades a prevenir l'abús de mercat, o codis de conducta, tant en el mercat en qüestió com en mercats relacionats, directament o indirectament, en la Unió Europea.

g) Les característiques estructurals del mercat en qüestió, en particular, el caràcter regulat o no, els tipus d'instruments financers negociats i els tipus de participants en aquest mercat, en particular la importància relativa de la participació dels petits inversors.

3. La CNMV ha de revisar regularment les pràctiques que hagin estat acceptades, tenint en compte en particular els canvis produïts en el mercat en qüestió, com ara les modificacions de les normes de negociació o de la infraestructura del mercat.

4. En cap cas una pràctica de mercat, en particular una pràctica de mercat nova o emergent, pot tenir la consideració de pràctica inacceptable simplement pel fet que la CNMV no hagi acceptat abans aquesta pràctica de mercat.

Article 5. *Circulars de la CNMV en matèria d'acceptació de pràctiques de mercat.*

1. La CNMV accepta o rebutja pràctiques de mercat mitjançant l'aprovació i publicació de la circular corresponent.

De conformitat amb el que disposa l'article 23 de la Llei 24/1988, de 28 de juliol, és preceptiu l'informe del Comitè Consultiu. A més, quan la CNMV ho consideri apropiat, pot consultar altres organismes pertinents com ara associacions de consumidors, altres autoritats o els operadors de mercat.

Així mateix, la CNMV ha de consultar, si s'escau, altres autoritats competents, especialment si hi ha mercats comparables, entre altres, en estructures, volum o tipus d'operacions.

2. La circular ha d'incloure les descripcions que consideri oportunes sobre la pràctica de mercat acceptada o rebutjada. A més, ha de remetre la circular com més aviat millor al Comitè de Supervisors Europeus de Valors, que l'ha de publicar immediatament en el seu lloc d'Internet.

La informació publicada ha d'incloure una descripció dels factors tinguts en compte per determinar l'acceptabilitat de la pràctica en qüestió, en particular quan les conclusions relatives a aquesta acceptabilitat difereixin entre els mercats dels estats membres de la Unió Europea.

3. En els casos en què s'hagin iniciat investigacions, l'aprovació de la circular corresponent es pot endarrerir fins que finalitzi la investigació i, si s'escau, fins a la imposició de les eventuais sancions.

4. Una pràctica de mercat acceptada mitjançant la circular corresponent només es pot modificar seguint el procediment que estableix aquest article.

CAPÍTOL II

Obligacions dels emissors en matèria d'informació rellevant

Article 6. *Mitjans i terminis per a la comunicació de la informació rellevant.*

1. Els emissors de valors estan obligats a difondre immediatament en el mercat, mitjançant una comunicació

a la CNMV, totes les informacions rellevants a què es refereix l'article 82 de la Llei 24/1988, de 28 de juliol.

La comunicació a la CNMV s'ha de fer tan aviat com sigui conegut el fet o quan s'hagi adoptat la decisió o signat l'acord o contracte amb tercers de què es tracti, sense perjudici que, en aquests últims casos, es pugui efectuar abans si l'emissor considera que això no lesiona els seus legítims interessos o en compliment del que preveu l'article 83 bis.1.f) de la Llei 24/1988, de 28 de juliol.

Així mateix, quan es produeixi un canvi significatiu en la informació rellevant que s'hagi comunicat, s'ha de difondre immediatament en el mercat de la mateixa manera.

2. Així mateix, de conformitat amb el que disposa l'article 82.3 de la Llei 24/1988, de 28 de juliol, els emissors han de difondre a través de la seva pàgina web el contingut d'aquestes comunicacions.

3. Els emissors no poden combinar, de manera que pugui resultar enganyosa, la difusió d'informació rellevant en el mercat amb la comercialització de les seves activitats.

4. Quan els valors d'un emissor estiguin admesos a cotització en un o diversos mercats regulats en la Unió Europea, l'emissor, de manera diligent, ha d'intentar assegurar-se que la comunicació de la informació rellevant s'efectuï de la forma més sincronitzada possible entre totes les categories d'inversors de tots els estats membres en què l'emissor hagi sol·licitat o acordat l'admissió a cotització d'aquests valors.

5. El ministre d'Economia i Hisenda i, amb la seva habilitació expressa, la CNMV poden desplegar les especificacions tècniques i jurídiques a què s'han de sotmetre les pàgines web dels emissors.

Article 7. *Deure de confidencialitat.*

1. Queden exclosos del deure d'informació al públic, en els termes i condicions que estableix l'article 83 bis.1 de la Llei 24/1988, de 28 de juliol, sempre que es mantinguin les degudes salvaguardes de confidencialitat, els actes d'estudi, preparació o negociació previs a l'adopció de decisions que tinguin la consideració de rellevants.

En particular, es poden acollir al que disposa aquest apartat els actes d'aquesta naturalesa en els supòsits següents:

a) Negociacions en curs, o circumstàncies que hi estiguin relacionades, quan el resultat o el desenvolupament normal d'aquestes negociacions pugui resultar afectat per la difusió pública de la informació. En concret, en cas que la viabilitat financera de l'emissor estigui en perill greu i imminent, encara que no sigui aplicable la legislació concursal, la difusió en el mercat es podria endarrerir durant un termini limitat, si aquesta difusió pogués posar en greu perill l'interès dels accionistes existents i potencials i debilitar la conclusió de negociacions específiques concebudes per garantir la recuperació financera a llarg termini de l'emissor.

b) Decisions adoptades o contractes subscrits per l'òrgan d'administració d'un emissor que necessitin l'aprovació d'un altre òrgan de l'emissor per fer-se efectius, quan l'organització d'aquest emissor exigeixi la separació entre aquests òrgans, sempre que la difusió pública de la informació anterior a aquesta aprovació, juntament amb l'anunci simultani del fet que l'aprovació està pendent, posi en perill l'avaluació correcta de la informació per part del mercat.

2. Quan un emissor o una persona que actuï en nom seu o per compte d'aquell reveli informació rellevant en l'exercici normal de la seva feina, professió o les seves funcions, l'ha de fer pública íntegrament, i fer-ho simultàniament en el cas de revelació intencional, o bé promptament, en el cas de revelació no intencional.

El que disposa el paràgraf anterior no s'aplica si la persona que rep la informació té un deure de confidencialitat, amb independència que aquesta obligació es basi en una norma legal, reglamentària, estatutària o contractual.

3. A més, per assegurar la confidencialitat d'aquesta informació, els emissors han de controlar-ne l'accés i, en particular, han d'adoptar les mesures necessàries per:

a) Negar l'accés a aquesta informació a persones que no siguin les que l'han de tenir en l'exercici de les seves funcions en l'emissor.

b) Garantir que les persones que tinguin accés a aquesta informació coneguin les obligacions legals que implica i siguin conscients de les sancions relacionades amb l'ús inadequat o impropï d'aquesta informació.

c) Difondre immediatament la informació en cas que l'emissor no pugui garantir la confidencialitat de la informació rellevant pertinent.

Article 8. *Elaboració de registres documentals.*

1. Els emissors han d'incloure en els registres documentals que regula l'article 83 bis.1 de la Llei 24/1988, de 28 de juliol, totes les persones, internes o externes a l'emissor, que treballen per a ell, en virtut d'un contracte laboral o d'una altra manera, que tinguin accés a informació privilegiada relacionada, directament o indirectament, amb l'emissor, ja sigui de forma regular o ocasional.

2. Aquests registres han d'esmentar com a mínim:

a) La identitat de qualsevol persona que tingui accés a informació privilegiada.

b) El motiu pel qual figuren en la llista.

c) Les dates de creació i actualització de la llista.

Així mateix, s'habilita la CNMV perquè precisi totes les qüestions addicionals que es considerin oportunes en relació amb aquest registre documental.

3. Aquest registre s'ha d'actualitzar immediatament en els casos següents:

a) Quan es produeixi un canvi en els motius pels quals una persona consta en aquest registre.

b) Quan sigui necessari afegir una nova persona a aquest registre.

c) Quan una persona que consti en el registre deixi de tenir accés a informació privilegiada; en aquest cas, s'ha de deixar constància de la data en què es produeix aquesta circumstància.

4. Els emissors de valors han d'advertir expressament les persones incloses en el registre documental del caràcter de la informació i del seu deure de confidencialitat i de prohibició del seu ús, així com de les infraccions i sancions derivades del seu ús inadequat. Així mateix, els emissors han d'informar els interessats sobre la seva inclusió en el registre i de la resta de qüestions que preveu la Llei orgànica 15/1999, de 13 de desembre, de protecció de dades de caràcter personal.

5. Els emissors de valors han de conservar les dades inscrites en el registre documental almenys durant cinc anys després d'haver-hi estat inscrites o actualitzades per última vegada. Així mateix, han de posar el registre a disposició de la CNMV quan aquesta ho sol·liciti.

CAPÍTOL III

Comunicació de les transaccions dels administradors i directius

Article 9. *Comunicació de les transaccions dels administradors i directius.*

1. Quan l'emissor tingui el domicili social a Espanya, els seus administradors i directius, així com les persones que hi tinguin un vincle estret, han de comunicar a la CNMV totes les operacions realitzades sobre accions de l'emissor admeses a negociació en un mercat regulat o sobre derivats o altres instruments financers lligats a aquestes accions.

2. Als efectes del que disposa aquest article, s'entén per directiu qualsevol responsable d'alt nivell que tingui accés habitualment a la informació privilegiada relacionada, directament o indirectament, amb l'emissor i que, a més, tingui competència per adoptar les decisions de gestió que afectin el desenvolupament futur i les perspectives empresarials de l'emissor.

3. Així mateix, s'entén per persona que té un vincle estret amb els administradors o directius:

a) El cònjuge de l'administrador o directiu o qualsevol persona que hi estigui unida per una relació d'afectivitat anàloga a la conjugal, d'acord amb la legislació nacional.

b) Els fills que tingui a càrrec seu.

c) Els altres parents que hi convisquin o estiguin a càrrec seu, com a mínim, des d'un any abans de la data de realització de l'operació.

d) Qualsevol persona jurídica o qualsevol negoci jurídic fiduciari en què els administradors o directius o les persones que assenyalen els paràgrafs anteriors ocupin un càrrec directiu o estiguin encarregades de la seva gestió; o que estigui directament o indirectament controlat per l'administrador o directiu; o que s'hagi creat per a benefici seu; o els interessos econòmics del qual siguin en gran part equivalents als de l'administrador o directiu.

e) Les persones interposades. Es considera que tenen aquest caràcter aquelles que, en nom propi, realitzin transaccions sobre els valors per compte de l'administrador o directiu obligat a comunicar. Es considera que tenen aquesta condició aquelles persones a les quals l'obligat a comunicar deixi totalment o parcial cobertes dels riscos inherents a les transaccions efectuades.

4. La notificació a què es refereix aquest article s'ha d'efectuar en els cinc dies hàbils següents a aquell en què la transacció tingui lloc. A més, la notificació ha d'incloure la informació següent:

a) El nom de la persona que exerceix un càrrec directiu en l'emissor o, quan escaigui, el nom de la persona que hi tingui un vincle estret.

b) El motiu de l'obligació de notificació.

c) El nom de l'emissor.

d) La descripció del valor o instrument financer.

e) La naturalesa de l'operació.

f) La data i el mercat en què es faci l'operació.

g) El preu i volum de l'operació.

5. Si l'emissor no té el domicili social en la Unió Europea, també s'han de comunicar a la CNMV les transaccions a què es refereix l'apartat 1 quan les accions de l'emissor s'hagin admès a cotització en primer lloc dins la Unió Europea en un mercat secundari oficial espanyol.

6. La CNMV ha d'inscriure les notificacions en el registre que preveu l'article 92.j) de la Llei 24/1988, de 28 de juliol.

7. S'habilita la CNMV per establir els models de notificació de les transaccions d'administradors i directius. A més, la CNMV pot regular procediments amb la finalitat d'evitar la duplicació de notificacions d'una mateixa persona en el cas de concurrència de l'obligació de notificació que estableix aquest article amb la que estableix el Reial decret 377/1991, de 15 de març, sobre comunicació de participacions significatives en societats cotitzades i d'adquisicions per aquestes d'accions pròpies.

CAPÍTOL IV

Presentació imparcial de les recomanacions d'inversió i dels conflictes d'interès

Article 10. *Definicions aplicables i identitat de les persones que elaboren recomanacions.*

1. Als efectes del que disposen l'article 83.2 de la Llei 24/1988, de 28 de juliol, i aquest capítol, s'entén per reco-

manació qualsevol informació destinada al públic, relacionada amb un o diversos valors o instruments financers o amb els seus emissors, inclòs qualsevol informe sobre el valor present o futur o sobre el preu d'aquests instruments, que aconselli o suggereixi una estratègia d'inversió.

S'entén per informació que aconselli o suggereixi una estratègia d'inversió:

a) La informació elaborada per un analista independent, una empresa d'inversió, una entitat de crèdit, per qualsevol altra persona l'activitat principal de la qual sigui elaborar recomanacions, així com per les persones físiques que treballin per a qualsevol dels anteriors d'acord amb un contracte de treball o d'una altra manera, que, directament o indirectament, expressi una recomanació d'inversió concreta sobre un instrument financer o sobre un emissor.

b) La informació elaborada per persones diferents de les esmentades en el paràgraf anterior que recomani directament una decisió d'inversió concreta respecte a un instrument financer.

2. Als efectes d'aquest Reial decret, s'entén per persona rellevant les persones físiques o jurídiques que elaborin o difonguin recomanacions en l'exercici de la seva professió o de la gestió de la seva activitat empresarial.

3. Qualsevol recomanació ha de contenir de manera clara i destacada la identitat de la persona responsable d'elaborar-la, en especial, el nom i funció de l'individu que elabora la recomanació, a més del nom de la persona jurídica responsable d'elaborar-la.

4. En cas que la persona rellevant sigui una empresa de serveis d'inversió o una entitat de crèdit, la recomanació ha de fer referència a la seva autoritat supervisora competent.

En els altres casos, si la persona rellevant està subjecta a normes d'autoregulació o codis de conducta, ha de deixar constància expressa d'aquesta circumstància en la recomanació.

5. En el cas en què les recomanacions a què es refereix aquest article no siguin escrites, s'ha de fer una referència al lloc on la informació que exigeixen els apartats anteriors està disponible fàcilment i directament per al públic, com, per exemple, la pàgina web de la persona rellevant.

6. El que disposa aquest article no és aplicable als periodistes subjectes a una normativa apropiada equivalent, incloses les normes equivalents apropiades que contenen els seus codis deontològics, sempre que aquesta normativa tingui efectes similars als esmentats en aquest article.

Article 11. *Normes per a la presentació imparcial de les recomanacions.*

1. Totes les persones a què es refereix l'apartat 2 de l'article anterior han de tenir cura d'una manera raonable d'assegurar-se que:

a) Els fets es distingeixin clarament de les interpretacions, estimacions, opinions i un altre tipus d'informació no factual.

b) Totes les fonts siguin fiables o, en el cas que hi hagi algun dubte sobre la fiabilitat de la font, s'indiqui clarament.

c) S'indiquin clarament com a tals les projeccions, pronòstics i objectius de preus, i que també s'indiquin les hipòtesis rellevants fetes en elaborar-los o utilitzar-los.

d) Les recomanacions siguin fundades. En aquest sentit, les persones rellevants han de poder explicar raonablement, si s'escau, davant la CNMV, aquestes recomanacions.

2. Quan la recomanació no es faci per escrit, n'hi ha prou que s'indiqui el lloc on el públic pugui tenir accés fàcil i directe a la informació exigida, com, per exemple, una pàgina web de la persona rellevant.

3. El que disposen els apartats anteriors no és aplicable als periodistes subjectes a una normativa apropiada equivalent, incloses les normes equivalents apropiades que figuren en els seus codis deontològics, sempre que aquesta normativa tingui efectes similars als esmentats en els apartats anteriors.

4. Quan la persona rellevant sigui una empresa de serveis d'inversió, una entitat de crèdit, un analista independent, una persona jurídica vinculada, qualsevol altra persona rellevant l'activitat principal de la qual sigui elaborar recomanacions o una persona física que treballi per a aquests, amb un contracte laboral o d'una altra manera, ha de tenir cura d'una manera raonable d'assegurar-se que, en funció de la naturalesa de l'instrument de valoració i del mètode d'anàlisi aplicat:

a) S'indiquin totes les fonts importants, segons el cas, inclòs l'emissor a què es refereix, i s'expliqui si la recomanació s'ha revelat a aquest emissor i corregit després d'aquesta revelació abans de difondre-la.

b) Es resumeixi adequadament qualsevol base d'avaluació o metodologia utilitzades per avaluar un valor o instrument financer o un emissor d'aquests, o per establir un objectiu de preu per a un valor o instrument financer.

c) S'expliqui adequadament el significat de qualsevol recomanació efectuada, per exemple, de comprar, vendre o mantenir, i això pot incloure l'horitzó temporal de la inversió a què es refereix la recomanació, i s'indiqui qualsevol advertència oportuna sobre riscos, inclòs l'anàlisi de sensibilitat de les hipòtesis pertinents.

d) Es faci, si s'escau, referència a la freqüència prevista de les posades al dia de la recomanació i a qualsevol canvi important en la política de cobertura prèviament anunciada.

e) S'indiqui de manera clara i destacada la data en què la recomanació s'hagi efectuat per primera vegada, així com la data i hora pertinents per al preu de qualsevol valor o instrument financer esmentat.

f) Quan una recomanació difereixi d'una altra de referent al mateix valor, instrument financer o emissor, realitzada al llarg del període de 12 mesos que precedeixi immediatament en la seva elaboració, aquest canvi i la data de l'anterior recomanació s'han d'indicar de manera clara i destacada.

Quan es tracti d'una recomanació no escrita, cal atènyer-se al que disposa l'apartat 2.

5. En cas que el compliment dels paràgrafs a), b) o c) de l'apartat anterior sigui desproporcionat en relació amb l'amplitud de la recomanació difosa, n'hi ha prou a fer referència en la mateixa recomanació al lloc on el públic pugui tenir accés fàcil i directe a la informació exigida, com, per exemple, un enllaç directe d'Internet a aquesta informació en una pàgina web de la persona rellevant, sempre que no hi hagi hagut cap canvi en la metodologia o la base de l'avaluació utilitzada.

Article 12. Normes per informar sobre els interessos i conflictes d'interès.

1. Qualsevol persona que elabori una recomanació definida en els termes de l'article 10, hi ha de fer constar totes les circumstàncies que puguin posar en perill raonablement l'objectivitat de la recomanació, en particular, tots els interessos financers rellevants en un dels instruments financers que constitueixin l'objecte de la recomanació, o en més d'un, o els conflictes d'interès rellevants amb l'emissor a què es refereixi la recomanació.

2. Quan la persona a què es refereix l'apartat anterior sigui una persona jurídica, l'obligació esmentada en l'apartat anterior s'ha d'estendre a qualsevol persona física o jurídica que treballi per a aquella d'acord amb un contracte de treball o d'una altra manera, encarregada d'elaborar la recomanació.

Quan la persona rellevant sigui una persona jurídica, la informació que s'ha de facilitar ha d'incloure, almenys, les qüestions següents:

a) Els interessos o conflictes d'interès de la persona jurídica, o de les persones jurídiques vinculades, que siguin accessibles, o que es pugui esperar raonablement que siguin accessibles, en les persones encarregades d'elaborar la recomanació.

b) Els interessos o conflictes d'interès de la persona jurídica, o de les persones jurídiques vinculades, coneguts per les persones que, encara que no hagin participat en l'elaboració de la recomanació, tinguin accés a la recomanació, o es podria esperar raonablement que en tinguessin, abans de difondre-la als clients o al públic.

3. En cas que el compliment del que preveuen els apartats anteriors sigui desproporcionat en relació amb l'amplitud de la recomanació difosa, n'hi ha prou de fer referència en la mateixa recomanació al lloc on el públic pugui tenir accés fàcil i directe a la informació exigida com, per exemple, un enllaç directe d'Internet amb aquesta informació en una pàgina web de la persona rellevant.

En el cas de recomanacions no escrites, el compliment del que disposen els dos apartats anteriors s'ha de regir pel que disposa l'apartat 2 de l'article anterior.

4. El que disposa aquest article no és aplicable als periodistes subjectes a una normativa apropiada equivalent, incloses les normes equivalents apropiades que figuren en els seus codis deontològics, sempre que aquesta normativa tingui efectes similars als esmentats en aquest article.

Article 13. Obligacions addicionals relacionades amb la informació sobre interessos o conflictes d'interès.

1. A més de les obligacions que estableix l'article anterior, qualsevol recomanació elaborada per un analista independent, una empresa d'inversió, una entitat de crèdit, qualsevol persona jurídica vinculada o qualsevol altra persona rellevant la principal tasca de la qual sigui elaborar recomanacions ha de revelar de manera clara i destacada la informació següent sobre els seus interessos i conflictes d'interessos:

a) Les participacions significatives que hi hagi entre la persona rellevant o qualsevol persona jurídica vinculada, d'una banda, i l'emissor, d'altra banda. A aquests efectes, tenen la consideració de participacions significatives, almenys, les següents:

1a Quan la persona rellevant o qualsevol persona jurídica vinculada tingui una participació igual o superior al cinc per cent del capital social total emès per l'emissor.

2a Quan l'emissor tingui una participació superior al cinc per cent del capital social total emès per la persona rellevant o qualsevol persona jurídica vinculada.

b) Altres interessos financers importants de la persona rellevant o qualsevol persona jurídica vinculada respecte a l'emissor.

c) Quan escaigui, una declaració en què s'indiqui que la persona rellevant o qualsevol persona jurídica vinculada és un creador de mercat o un proveïdor de liquiditat, en virtut d'un compromís assumit a aquest efecte, dels instruments financers de l'emissor.

d) Quan escaigui, una declaració en què s'indiqui que la persona rellevant o qualsevol persona jurídica vinculada ha estat entitat directora o codirectora, durant els 12 mesos previs, de qualsevol oferta pública dels instruments financers de l'emissor.

e) Quan escaigui, una declaració en què s'indiqui que la persona rellevant o qualsevol persona jurídica vinculada és part de qualsevol altre acord amb l'emissor relatiu a la prestació de serveis bancaris d'inversió, amb la condició que això no impliqui la revelació de cap informació comercial confidencial i l'acord hagi estat efectiu durant els 12

mesos previs o hagi donat lloc durant el mateix període al pagament d'una compensació o a la promesa de rebre una compensació.

f) Quan escaigui, una declaració en què s'indiqui que la persona rellevant o qualsevol persona jurídica vinculada és part en un acord amb l'emissor relatiu a l'elaboració de la recomanació.

2. Les empreses de serveis d'inversió i les entitats de crèdit han de revelar, de forma general, les normes dels seus reglaments interns de conducta establertes per prevenir i evitar conflictes d'interès respecte a les recomanacions, incloses les barreres a la informació.

3. En el cas de les persones físiques o jurídiques que treballin per a una empresa de serveis d'inversió o una entitat de crèdit d'acord amb un contracte de treball o d'una altra manera, i que estiguin relacionats amb l'elaboració de la recomanació, l'exigència que preveu l'article 11.2 ha d'incloure, en particular, la informació sobre si la remuneració d'aquestes persones està vinculada a operacions de banca d'inversió realitzades per l'empresa de serveis d'inversió o l'entitat de crèdit o qualsevol persona jurídica vinculada. Quan aquestes persones físiques rebin o comprin les accions dels emissors abans d'una oferta pública d'aquelles, també s'ha de revelar el preu i la data d'adquisició de les accions.

4. Les empreses de serveis d'inversió i les entitats de crèdit han de revelar, trimestralment, la proporció de totes les recomanacions de «comprar», «mantenir», «vendre» o altres termes equivalents, així com la proporció d'emissors corresponents a cadascuna d'aquestes categories a les quals l'empresa de serveis d'inversió o l'entitat de crèdit hagi prestat serveis de banca d'inversió importants durant els 12 mesos previs.

5. Les recomanacions han d'incloure la informació que recullen els apartats anteriors. Quan aquestes exigències siguin desproporcionades amb relació a l'amplitud de la recomanació distribuïda, n'hi ha prou de fer una referència clara i destacada en la mateixa recomanació al lloc en què aquesta informació pugui ser accessible per al públic de manera fàcil i directa, per exemple, mitjançant un enllaç directe d'Internet a la informació en una pàgina web de l'empresa d'inversió o de l'entitat de crèdit.

En el cas de recomanacions no escrites, el compliment del que disposen els apartats anteriors s'ha de regir pel que disposa l'article 11.2.

Article 14. *Identitat de les persones que difonen les recomanacions elaborades per un tercer.*

Quan una persona rellevant divulgui sota la seva pròpia responsabilitat una recomanació elaborada per un tercer, la recomanació ha d'indicar de manera clara i destacada la identitat de la persona que la divulga.

Article 15. *Normes generals per a la difusió de les recomanacions elaborades per un tercer.*

1. Quan en difondre una recomanació elaborada per un tercer aquesta es modifiqui de manera important, aquesta modificació s'ha d'indicar detalladament en la informació difosa.

2. Quan la modificació consisteixi en un canvi d'orientació de la recomanació, principalment canviar una recomanació de «comprar» per una de «mantenir» o «vendre», o viceversa, la persona que difongui la informació ha de complir els requisits que recullen els articles 10 a 12, amb indicació de la modificació realitzada.

3. Les persones jurídiques pertinents que, per si o a través de persones físiques, difonguin una recomanació modificada de manera important, han de disposar d'un procediment formal perquè les persones que rebin la informació coneguin on poden tenir accés a la identitat de la persona que hagi elaborat la recomanació original, en la mateixa recomanació i en la revelació dels interessos o

conflictes d'interès de les persones que l'hagin elaborat, amb la condició que aquestes dades siguin accessibles públicament.

4. El que preveuen els apartats anteriors no és aplicable a les notícies que informin sobre les recomanacions elaborades per un tercer quan no es modifiqui de manera important la part essencial d'aquestes recomanacions.

5. En cas que es divulgui el resum d'una recomanació elaborada per un tercer, les persones rellevants que el divulguin han de garantir que el resum sigui clar i que no sigui enganyós, i han d'esmentar el document originari i el lloc on el públic pot accedir de manera fàcil i directa a la informació relacionada amb el document originari, sempre que aquesta informació estigui disponible públicament.

Article 16. *Obligacions addicionals per a les empreses de serveis d'inversió i entitats de crèdit per a la difusió de les recomanacions elaborades per un tercer.*

A més de les obligacions que estableixen els articles 14 i 15, quan la persona rellevant sigui una empresa de serveis d'inversió, una entitat de crèdit o una persona jurídica que treballi per a aquestes persones d'acord amb un contracte de treball o d'alguna altra manera i difongui recomanacions elaborades per un tercer, se'ls ha d'exigir:

a) Que esmentin la seva autoritat supervisora competent.

b) Si la persona que elabora la recomanació original encara no l'ha difós al públic, la persona que la difongui ha de complir els requisits que estableix l'article 13.

c) Si l'empresa de serveis d'inversió o entitat de crèdit modifica la recomanació de manera important, s'han d'aplicar els requisits que estableixen els articles 10 a 13.

Disposició derogatòria única. *Derogació normativa.*

Queden derogades totes les normes del mateix rang o inferior que s'oposin al que disposa aquest Reial decret

Disposició final primera. *Títol competencial.*

Aquest Reial decret es dicta a l'empara dels títols competencials que preveu l'article 149.1.6a i 11a de la Constitució.

Disposició final segona. *Incorporació de dret de la Unió Europea.*

Mitjançant aquest Reial decret s'incorpora parcialment al dret espanyol la Directiva 2003/6/CE del Parlament Europeu i del Consell, de 28 de gener de 2003, sobre les operacions amb informació privilegiada i la manipulació del mercat (abús de mercat).

Així mateix, s'incorporen al dret espanyol les directives següents: la Directiva 2003/124/CE de la Comissió, de 22 de desembre de 2003, sobre la definició i revelació pública de la informació privilegiada i la definició de manipulació de mercat; la Directiva 2003/125/CE de la Comissió, de 22 de desembre de 2003, sobre la presentació imparcial de les recomanacions d'inversió i la revelació de conflictes d'interessos, i, finalment, la Directiva 2004/72/CE de la Comissió, de 29 d'abril de 2004, de pràctiques de mercat acceptades, la definició d'informació privilegiada per als instruments derivats sobre primeres matèries, l'elaboració de llistes de persones amb informació privilegiada, la notificació de les operacions efectuades per directius i la notificació de les operacions sospitoses.

Disposició final tercera. *Habilitació per al desplegament normatiu.*

Es faculta el ministre d'Economia i Hisenda perquè dicti les disposicions necessàries per al compliment i l'execució d'aquest Reial decret i, amb la seva habilitació expressa, a la Comissió Nacional del Mercat de Valors.

Disposició final quarta. *Entrada en vigor.*

El present Reial decret entra en vigor l'endemà de la publicació en el «Butlletí Oficial de l'Estat».

Madrid, 11 de novembre de 2005.

JUAN CARLOS R.

El vicepresident segon del Govern
i ministre d'Economia i Hisenda,

PEDRO SOLBES MIRA

MINISTERI DE TREBALL I AFERS SOCIALS

19327 *CORRECCIÓ d'errada del Reial decret 1041/2005, de 5 de setembre, pel qual es modifiquen els reglaments generals sobre inscripció d'empreses i afiliació, altes, baixes i variacions de dades de treballadors en la Seguretat Social; sobre cotització i liquidació d'altres drets de la Seguretat Social; de recaptació de la Seguretat Social, i sobre col·laboració de les mútues d'accidents de treball i malalties professionals de la Seguretat Social, així com el Reial decret sobre el patrimoni de la Seguretat Social. («BOE» 281, de 24-11-2005*

Havent observat una errada en el text del Reial decret 1041/2005, de 5 de setembre, pel qual es modifiquen els reglaments generals sobre inscripció d'empreses i afiliació, altes, baixes i variacions de dades de treballadors en la Seguretat Social; sobre cotització i liquidació d'altres drets de la Seguretat Social; de recaptació de la Seguretat Social, i sobre col·laboració de les mútues d'accidents de treball i malalties professionals de la Seguretat Social, així com el Reial decret sobre el patrimoni de la Seguretat Social, publicat en el «Butlletí Oficial de l'Estat» número 222, de 16 de setembre de 2005, i en el suplement en català número 18, d'1 d'octubre de 2005, se'n fa la rectificació oportuna referida a la versió en llengua catalana:

A la pàgina 2356, segona columna, a l'apartat vuit de l'article tercer, on diu: «S'afegeix un segon paràgraf a l'article 7 de l'article 120...», ha de dir: «S'afegeix un segon paràgraf a l'apartat 7 de l'article 120...».

CAP DE L'ESTAT

19412 *LLEI 25/2005, de 24 de novembre, reguladora de les entitats de capital de risc i les seves societats gestores. («BOE» 282, de 25-11-2005.)*

JUAN CARLOS I

REI D'ESPANYA

A tots els qui vegeu i entengueu aquesta Llei.
Sapiguen: que les Corts Generals han aprovat la Llei següent i jo la sanciono.

EXPOSICIÓ DE MOTIUS

I

El principal objectiu de la política econòmica desenvolupada pel Govern és augmentar el benestar dels ciutadans.

Per assolir aquest objectiu, cal impulsar un model de creixement equilibrat i sostingut, basat en l'augment de la productivitat i de l'ocupació, que permeti atendre les necessitats col·lectives i promoure més cohesió social, alhora que faciliti la resposta als reptes derivats de la cada cop més gran integració econòmica en els mercats europeus i mundials.

El model de creixement econòmic seguit els últims anys, encara que ha contribuït a aproximar els nivells de renda per càpita d'Espanya als dels països més avançats de la Unió Europea, ha presentat carències que és indispensable afrontar i corregir. D'una banda s'ha basat en factors, com el tipus de canvi favorable amb què es va entrar en la moneda única o la reducció significativa dels tipus d'interès, els efectes positius dels quals tendeixen a moderar-se. D'altra banda, aquest model presenta una debilitat estructural que, a més, s'ha intensificat els últims anys: l'escassa contribució de la productivitat al creixement. Aquesta debilitat ha donat lloc al fet que el nivell mitjà de productivitat de l'economia espanyola s'hagi allunyat, els últims anys, del dels països més avançats del nostre entorn, en lloc de convergir-hi.

L'allunyament respecte als nivells de productivitat dels països més avançats representa un risc seriós per a l'evolució de l'economia espanyola tant a llarg termini com de manera més immediata. A llarg termini, la productivitat és el principal determinant del creixement econòmic i el seu augment és essencial per garantir la sostenibilitat futura de l'estat de benestar, especialment en el marc d'envelliment de la població a què s'enfronta la nostra societat. De manera més immediata, en el context de creixent obertura i integració de l'economia espanyola en els mercats europeus i internacionals, l'augment de la productivitat és indispensable per absorbir els increments en els costos de producció i evitar així pèrdues de competitivitat que suposarien un fre al creixement.

En conseqüència, és necessari adoptar reformes que impulsin l'augment de la productivitat en el sistema econòmic, entre les quals destaquen les relatives a la regulació del capital de risc, recollides en aquesta Llei. Per aquesta via, es tracta de contribuir a situar l'economia espanyola en condicions de començar a corregir les carències de la seva pauta de creixement, com a procediment per garantir-ne la sostenibilitat.

II

Aquesta Llei proposa dotar les entitats de capital de risc d'un marc jurídic més flexible i modern que impulsi el desenvolupament d'aquestes entitats tan rellevants en la provisió de finançament a empreses involucrades en les activitats de R+D+i. Aquesta actuació normativa s'emmarca dins el conjunt de reformes dissenyat pel Govern per impulsar un creixement econòmic basat en l'avanç de la productivitat amb creació de llocs de treball. En aquest conjunt de reformes, s'estructuren i coordinen una varietat d'actuacions, en diferents àmbits i amb diferents terminis d'execució, orientades, en definitiva, a dinamitzar l'economia espanyola i a aconseguir un creixement econòmic sostenible a llarg termini.

Els mercats tenen un paper fonamental en el finançament de les activitats d'R+D+i i dels projectes empresarials innovadors, tal com reconeix, de manera contundent, el «Pla d'acció per al capital de risc (1998-2003)». Aquest Pla ressaltava els efectes positius en l'economia d'aquesta via de finançament alternativa a la borsària i la creditícia, de difícil accés per a bona part dels projectes innovadors. Així, la seva acció beneficiosa es projecta en l'impuls que suposa per a l'augment de la productivitat la creació de llocs de treball i el desenvolupament d'una cultura empresarial vibrant i emprenedora. A més, l'inversor del capital de risc acostuma a incorporar un valor afegit a l'empresa finançada, i aporta credibilitat davant de tercers i ofereix la seva experiència davant dificultats, el seu assessorament i els seus contactes. La contrapartida del risc assumit i el llarg període de maduració necessari acostuma a produir-se, en cas d'èxit, en forma de plusvàlues. Per això, el «Pla d'acció per al capital de risc (1998-2003)» considera que uns mer-