

## **Los nuevos modelos de notificación de participaciones significativas se utilizarán a partir del 31 de marzo**

La [Circular 8/2015, de 22 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores](#), por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos y sus vínculos estrechos, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y otros modelos, tiene por objeto adaptar los modelos de notificación de derechos de voto establecidos hasta ahora en la Circular 2/2007, de 19 de diciembre, tras las modificaciones normativas de la Directiva de Transparencia y que han sido transpuestas a la LMV y al Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre.

Aunque las modificaciones no afectan a todos los modelos se ha optado por incluir todos los modelos en este Proyecto de Circular con el fin de evitar la dispersión normativa.

A continuación se identifican los nuevos Modelos de notificación y los Anexos que sustituyen y anulan de la Circular 2/2007:

- Modelo I de partícipes significativos. Sustituye y anula a los Anexos I y II
- Modelo II de consejeros. Sustituye y anula a los Anexos III y IV
- Modelo III de directivos y vínculos estrechos. Sustituye y anula al Anexo V
- Modelos IV, V y VI de operaciones con acciones propias, exención de notificación a los creadores de mercado y de los sistemas retributivos. Estos modelos no cambian, salvo por el nombre que pasa a ser “Modelo” por homogeneidad con los restantes que si han cambiado.

### **1. Modelo I de notificación de los accionistas significativos**

El Modelo I de notificación de los accionistas significativos previsto en la nueva Circular sustituye a los Anexo I y II de la Circular 2/2007 que permite la agregación de derechos de voto y el desglose de la información.

Se ajusta, prácticamente en su totalidad, al Modelo aprobado por ESMA.

### **2. Modelo II de notificación de consejeros**

El Modelo II aplicará a las personas que tengan la condición de consejero del emisor, tengan o no la condición de accionista significativo.

Sustituye a los Anexo III y IV de la Circular 2/2007. Se ha mantenido la obligación de informar en la posición final de las posiciones cortas de los instrumentos financieros, en términos de derechos de voto.

Este Modelo II se tiene en cuenta:

- Agregación de derechos de voto
- Desglose de los instrumentos financieros
- Cálculo del número de derechos de voto en instrumentos que prevén la liquidación en efectivo.
- Vínculos estrechos: Hasta ahora los consejeros notificaban todas las operaciones, directas e indirectas, realizadas por ellos y por sus vínculos estrechos. A partir de la aprobación de la Circular, los consejeros notificarán solo las operaciones realizadas por aquellos vínculos estrechos en los que la discrecionalidad para el ejercicio de los derechos de voto le corresponda al consejero (cónyuge en régimen de gananciales, sociedades controladas, personas interpuestas).

Para las restantes operaciones realizadas por vínculos estrechos de consejeros, distintos de los mencionados, la obligación a notificar recae en el propio vínculo estrecho y será sujeto obligado a presentar un Anexo III.

### **3. Modelo III de notificación de Directivos y sus vínculos estrechos y otros vínculos estrechos de los consejeros**

El Modelo III aplicará a los directivos de los emisores y sus vínculos estrechos, así como a aquellos otros vínculos estrechos de los consejeros del emisor cuya posición en derechos de voto no sean imputables al propio consejero por no ser éste quien tiene la discrecionalidad para decidir el sentido del voto de esos derechos.

Hasta ahora eran los propios directivos los que informaba de todas las operaciones realizadas, directa o indirectamente, a través de un vínculo estrecho. A partir de la aprobación de esta Circular todos los vínculos estrechos del directivo son sujetos obligados a presentar el Modelo III.

Esto los diferencia de los vínculos estrechos de los consejeros, que son sujetos obligados a notificar únicamente aquellos vínculos estrechos en los que el consejero no posea la discrecionalidad para el ejercicio de los derechos de voto.

Los vínculos estrechos deberán identificar al directivo y/o consejero con el que mantienen el vínculo y el cargo que ocupa en el emisor; y el tipo de vínculo:

- Cónyuge u otra persona unida a éste por una relación de afectividad análoga a la conyugal
- Hijo a su cargo
- Otro pariente que convive con el directivo o consejero o está a su cargo (como mínimo, desde un año antes de la fecha de realización de la operación)
- Persona jurídica o negocio jurídico fiduciario en el que el directivo o consejero del emisor es directivo o consejero
- Persona jurídica o negocio jurídico fiduciario que está directa o indirectamente controlado por el directivo

- Persona jurídica o negocio jurídico fiduciario creado para beneficio del directivo o del consejero
- Persona jurídica o negocio jurídico fiduciario cuyos intereses económicos son en gran medida equivalentes a los del directivo o del consejero
- Persona interpuesta

Los sujetos obligados deberán utilizar los nuevos modelos aprobados por la Circular para las notificaciones que tengan que presentar a partir del día 31 de marzo de 2016.

## **Principales novedades:**

El siguiente cuadro recoge los principales cambios legislativos introducidos a partir de la modificación de la Directiva de Transparencia, en octubre de 2013 en este ámbito:

Aprobación	Normativa / Documento ESMA
22-10-2013	Modificación de la Directiva de Transparencia (2013/50/UE)
20-09-2014	Final Report de ESMA: Borrador sobre las normas técnicas de regulación de participaciones significativas y la lista indicativa de instrumentos financieros
17-12-2014	Reglamento Delegado 761/2014 del Parlamento Europeo sobre las normas técnicas de regulación sobre participaciones significativas
19-06-2015	Se modifica el artículo 53 de la LMV (125 del texto refundido, Real Decreto Legislativo 4/2015) por la Ley 11/2015
02-10-2015	Real Decreto 878/2015 (Modifica RD1362/2007)
27-01-2016	Circular 8/2015 de la CNMV para modificar los modelos de notificación de la Circular 2/2007

Las novedades más relevantes son:

### **1. Obligación de comunicar posiciones agregadas de derechos de voto e instrumentos financieros**

Se incorpora una nueva obligación para calcular el umbral de notificación: la agregación de derechos de voto atribuidos a acciones y a instrumentos financieros.

Por tanto, la obligación de notificar surge cuando se cruza o alcanza algún umbral de notificación en:

- Derechos de voto atribuidos a acciones
- Derechos de voto a través de instrumentos financieros
- Agregación<sup>1</sup> de derechos de voto atribuidos a acciones y a instrumentos financieros

Por tanto, si el titular de un instrumento financiero ejerce el derecho a adquirir acciones y el total de derechos de voto atribuidos a acciones rebasa un umbral de notificación debe remitir una nueva notificación aunque la posición agregada no haya cruzado un umbral.

---

<sup>1</sup> Véase “Question 20: Horizontal aggregation” del documento 1595/2015 de ESMA “Questions an answers” de 22 de octubre de 2015.

## **2. Se amplían los instrumentos financieros a notificar**

Se extiende el tipo de instrumento financiero que debe notificarse. Deberán notificarse todas las posiciones largas en instrumentos financieros que se liquiden tanto por entrega física como en efectivo.

- a) Los que a su vencimiento, den al tenedor el derecho incondicional o la facultad discrecional de adquirir acciones ya emitidas;
- b) Aquellos que estén referenciados a acciones y que tengan un efecto económico similar a los instrumentos financieros mencionados el apartado anterior, se liquiden en efectivo o por entrega física.

## **3. Cálculo de los derechos de voto atribuidos a través de instrumentos financieros**

Dependiendo de la forma de liquidación del instrumento financiero, el cálculo de los derechos de voto se realizará de forma distinta:

- a) Si se trata de una liquidación mediante entrega física, el número de derechos de voto atribuidos se calculará en función del nocional (número de acciones subyacentes)
- b) Si la liquidación es en efectivo, el número de derechos de voto se calculará multiplicando el número de acciones subyacentes por la delta del instrumento, de acuerdo con el Reglamento Delegado 761/2015 de la Comisión.
- c) Si el instrumento financiero está referenciado a un índice o cesta solo se tendrá en cuenta en la medida en la que cumpla una de las siguientes condiciones:
  - Los derechos de voto sobre un emisor alcanza o supera el 1% de los derechos de voto atribuidos al total del emisor.
  - El peso de las acciones en la cesta o índice representa el 20% o más del valor total de la cesta.

## **4. Desglose de la posición final que debe facilitarse en la notificación**

Debe facilitarse el desglose del número de derechos de voto atribuidos a las acciones y a los instrumentos financieros.

También los instrumentos financieros deberán desglosarse entre:

- i) Los que a su vencimiento, confieran un derecho incondicional o facultad discrecional de adquirir, exclusivamente por iniciativa propia de su tenedor acciones ya emitidas que atribuyan derechos de voto (compra de una call).  
El derecho a recuperar acciones dadas en préstamo pasa a ser considerado instrumento financiero.
- ii) El resto de instrumentos que no están dentro del apartado anterior deberán desglosarse entre
  - Los que se liquiden mediante entrega física (ejemplo: la venta de una put obliga a comprar acciones si el que el comprador la ejerce)
  - Los que se liquiden en efectivo (CFD).

## **5. Excepciones a la obligación de notificar participaciones significativas**

A las ya existentes (acciones a efectos de compensación y liquidación; a los custodios; creadores de mercado) se incorporan nuevas excepciones:

- a) los derechos de voto mantenidos en la cartera de negociación de una entidad de crédito o empresa de servicios de inversión siempre que (i) no superen el 5% y (ii) los derechos de voto no sean ejercidos, ni se utilicen de otro modo para intervenir en la gestión del emisor; y
- b) los derechos de voto asociados a acciones adquiridas con fines de estabilización siempre que los mismos no se ejerzan o se utilicen de otro modo para intervenir en la gestión del emisor.

## **6. Lista indicativa de instrumentos financieros**

La Directiva identifica una lista indicativa de instrumentos financieros: valores negociables, opciones, futuros, swaps, fra's y cfd y cualquier otro contrato o acuerdo con efecto económico similar que pueda ser liquidado por entrega física o por diferencias.

ESMA, en su “Final Report” estableció una lista indicativa de instrumentos financieros que CNMV tomará como referencia. Está disponible en ESMA: [ESMA/2015/1598](#)