

# El régimen de adhesión de las empresas de asesoramiento financiero al Fondo de Garantía de Inversiones y otras modificaciones del régimen de este fondo

El Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, modifica el Real Decreto 948/2001, sobre sistemas de indemnización de los inversores para incluir a las empresas de asesoramiento financiero como aportantes al Fondo de Garantía de Inversiones y reducir las cuantías fijas de las aportaciones anuales de las empresas de servicios de inversión al fondo.

---

## REYES PALÁ LAGUNA

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza  
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

1. Una de las principales novedades de la nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión ha sido la adhesión obligatoria de las empresas de asesoramiento financiero al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN). Bajo el régimen anterior —el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores del 2015—, «en ningún caso» las actividades realizadas por las empresas de asesoramiento financiero estaban cubiertas por el fondo de garantía de inversiones (art. 143.5). El nuevo régimen de la Ley de los Mercados de Valores, en obligada transposición de la Directiva 2019/2034, de 27 de noviembre, relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión (ESI), obliga al legislador nacional a incorporar a las empresas de asesoramiento financiero armonizadas al Fondo de Garantía de Inversiones, de forma que todas las empresas de servicios de inversión españolas deberán adherirse a este fondo (art. 188 de la Ley 6/2023).
2. Como indicáramos en otro lugar<sup>1</sup>, la opción de política legislativa ha sido el reconocer

---

<sup>1</sup> Véase este [enlace](#).

en la Ley de los Mercados de Valores la realidad de las pequeñas empresas de servicios de inversión que operaban en nuestro país prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión para excluirlas *ministerio legis*, o a solicitud de la empresa, del concepto de *empresa de servicios de inversión* (art. 128.5 de la Ley 6/2023). Se ha creado de este modo un nuevo tipo de entidades financieras, las empresas de asesoramiento financiero nacionales (EAFIN), que carecen de pasaporte europeo para la prestación de este servicio de inversión y a las que no les es aplicable el régimen de terceros Estados.

3. En el nuevo régimen prudencial, las empresas de asesoramiento financiero —empresas de servicios de inversión— han de tener un capital social de setenta y cinco mil euros frente a los cincuenta mil anteriores. Bajo el régimen del texto refundido del 2015, además, estas empresas podían eludir esta cifra mínima de capital inicial mediante la suscripción de un seguro de responsabilidad civil que les permitiera afrontar la actividad de asesoramiento financiero como servicio de inversión. Al no consentir la Directiva 2019/2034 esta segunda posibilidad, con la habilitación reglamentaria prevista en el artículo 128 de la Ley de los Mercados de Valores, en el artículo 5 del Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, se recoge el régimen de estas empresas de asesoramiento financiero nacionales. De él destacamos, para las personas jurídicas, la exigencia de un capital social inicial de cincuenta mil euros o bien la contratación de un «seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional, con una cobertura mínima de 1 000 000 euros por reclamación de daños,

y un total de 1 500 000 euros anuales para todas las reclamaciones». Si la actividad de asesoramiento la ejerciera una persona física, han de suscribir con carácter previo este seguro.

4. Ante la nueva clasificación a efectos prudenciales de las empresas de servicios de inversión y el reconocimiento legal de las empresas de asesoramiento financiero nacionales, era necesario modificar el régimen de adhesión y aportaciones de estas entidades al fondo de garantía de inversiones, cuestiones que analizamos a continuación.
5. Uno de los requisitos para obtener y mantener la autorización como empresa de servicios de inversión es la adhesión obligatoria al Fondo de Garantía de Inversiones, tal y como se establece en el artículo 134 de la Ley de los Mercados de Valores, precepto que asimismo obliga a adherirse al citado fondo a las empresas de asesoramiento financiero nacionales y habilita al legislador reglamentario para el desarrollo de estas materias.
6. Este desarrollo se ha producido mediante el Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, por el que se modifican el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, y el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, norma que entrará en vigor el 17 de enero del 2024.
7. Dos son las modificaciones destacables de la reforma del régimen del Fondo de Garantía de Inversiones contenido en el Real Decreto 948/2001: la primera, la exclusión de la garantía del fondo para los inversores profesionales; la segunda, además de la inclusión de las empresas de asesoramiento financiero como sujetos obligados a realizar la aportación al fondo, la disminución de las cuantías fijas de

aportación a éste por las empresas de servicios de inversión y la limitación de las variables.

8. El artículo 4.4 del Real Decreto 948/2001 excluye expresamente de la garantía del fondo el dinero y los valores e instrumentos confiados por una serie de inversores (institucionales, Administraciones Públicas, etc.). La novedad de la reforma es la incorporación de los inversores profesionales como sujetos excluidos de la garantía del fondo (nueva letra *n* de este apartado 4), inversores profesionales «a los que se refiere el artículo 194 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, y en el artículo 112 de este real decreto.». Estamos ante una errata evidente, puesto que el artículo 112 no puede ser —no existe— del Real Decreto 948/2001; se refiere al mismo artículo del Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, precepto que recoge un listado de «clientes profesionales» en desarrollo del artículo 194 de la Ley de los Mercados de Valores.

9. En realidad, estamos ante una novedad relativa, puesto que la mayoría de los inversores institucionales que se consideran inversores profesionales estaban ya expresamente incluidos en el listado de entidades excluidas de la garantía del fondo ex artículo 4 del Real Decreto 948/2001, con excepción de las entidades reaseguradoras y los operadores de materias primas y sus derivados. La novedad reside por ello en considerar *clientes profesionales* (letra *c* del art. 112 RD 813/2023) a los «empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones: 1.º Que el total de las partidas del activo sea igual o superior a veinte millones de euros. 2.º Que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a cuarenta millones

de euros. 3.º Que sus recursos propios sean iguales o superiores a dos millones de euros», sin perjuicio de que estos empresarios puedan solicitar un trato no profesional, en cuyo caso entendemos que sus fondos y valores habrían de quedar cubiertos por la garantía del fondo si concurren las circunstancias que desencadenan la cobertura a las que se refiere el artículo 5 del Real Decreto 948/2021.

10. Llama la atención que el comentado Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, publicado en el *Boletín Oficial del Estado* del 28 del mismo mes, no tuviera en cuenta la Directiva Delegada de la Comisión 2023/2775, de 17 de octubre, por la que se ajustan al alza los criterios de tamaño de las empresas o grupos de tamaño micro, pequeño, mediano y grande. Esta directiva

delegada eleva los criterios cuantitativos para la consideración de una empresa como mediana de veinte a veinticinco millones para el total de las partidas del activo y de cuarenta a cincuenta millones respecto a la cifra anual de negocios (esto es, se elevan los criterios en un 25 % por causa de la inflación acumulada). Si bien el plazo de transposición de la directiva delegada finaliza el 24 de diciembre del 2024, los Estados miembros han de aplicar la normativa de transposición para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero del 2024. Es cierto que el concepto de *cliente profesional* del artículo 112 del real decreto de empresas de servicios de inversión procede de la MiFID II (anexo II de la directiva del 2014), pero, ante la previsible modificación de la norma europea, podía haberse aprovechado la oportunidad para elevar el umbral de empresa considerada como inversor profesional, en la medida en la que ello redundaría en una mayor protección del inversor al quedar cubierto por la garantía del fondo.

### Las empresas de asesoramiento financiero habrán de contribuir al patrimonio del FOGAIN

11. La segunda reforma es la del artículo 8 del Real Decreto 948/2001, dedicado al régimen económico de las aportaciones anuales y derramas de las entidades adheridas al Fondo de Garantía de Inversiones. Esta modificación, indica el legislador reglamentario, «busca un mayor grado de vinculación entre la aportación de cada entidad al fondo y el riesgo que ésta podría suponer para el conjunto del sistema».
  12. La aportación anual fija queda establecida, en función de los servicios y actividades de inversión que realicen, en las siguientes cantidades:
    - i) Gestión de carteras: 2700 euros.
    - ii) Negociación por cuenta propia: 2700 euros.
    - iii) Recepción y transmisión de órdenes de clientes (incluida la colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme): 1000 euros.
    - iv) Asesoramiento en materia de inversión: 800 euros.
    - v) Resto de servicios de inversión: 2700 euros.
    - vi) Servicio auxiliar de custodia y administración por cuenta de clientes: 2700 euros.
- Con anterioridad, el criterio seguido era el de los ingresos brutos por comisiones, de forma que las empresas de servicios de inversión cuyos ingresos brutos por comisiones fueran inferiores a cinco millones de euros habían de aportar al fondo, anualmente, 20 000 euros; si los ingresos se encontraban entre cinco y veinte millones, la cantidad ascendía a 30 000 euros y, por encima de veinte millones, a 40 000.
13. Además, las empresas de servicios de inversión habrán de aportar una cantidad variable consistente en el 2 por mil del efectivo, con la novedad de la introducción del límite de 100 000 euros por cliente cubierto, y el 0,08 por mil del valor efectivo de los valores e instrumentos financieros en ellas depositados o gestionados correspondientes a clientes cubiertos por la garantía (anteriormente, el porcentaje era del 0,05 por mil). Desaparece la aportación consistente en el resultado de multiplicar por tres euros el número de clientes cubiertos por la garantía.
  14. Los nuevos apartados 3 y 4 de tal artículo 8 detallan el modo de calcular por la sociedad gestora del fondo el importe de la aportación anual, así como la fórmula para reducir las aportaciones de las entidades adheridas cuando el patrimonio no comprometido en operaciones propias del objeto del fondo supere unas determinadas cantidades. Se incluye asimismo la pertinente habilitación reglamentaria para el desarrollo de determinados contenidos de estos dos apartados.
  15. En virtud de lo dispuesto en la disposición transitoria única del Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, las empresas de asesoramiento financiero disponen de un plazo de tres meses, hasta el 17 de abril, para adherirse al Fondo de Garantía de Inversiones. Las empresas de servicios de inversión ya adheridas a él podrán acogerse a un sistema voluntario de adaptación progresiva al nuevo régimen legal de aportaciones tal y como se detalla en la referida disposición transitoria.