
URÍA MENÉNDEZ

Transposición de MIFID II

Octubre 2018

Índice

Introducción.....	3
Relación de instrumentos financieros.....	4
Límites a las posiciones en derivados sobre materias primas	4
Supuestos de no aplicación del TRLMV y excepciones	5
Comercialización y asesoramiento de depósitos estructurados.....	7
Cargos de administración y dirección.....	8
Sucursales y libre prestación de servicios.....	10
Negociación Algorítmica y Acceso Electrónico Directo.....	11
Servicios de suministro de datos.....	12
Diseño y comercialización de productos financieros	13
Normas de conducta	14
Remuneraciones y conflictos de interés	15
Asesoramiento Independiente.....	16
Incentivos.....	17
Conocimientos y competencias.....	18
Gestión y ejecución de órdenes	19
Comunicación de infracciones a la CNMV.....	20
Régimen sancionador	21
Abogados de contacto.....	22

Introducción

El 29 de septiembre de 2018 se ha publicado en el BOE el **Real Decreto-ley 14/2018**, de 28 de septiembre, por el que se modifica el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (el "**Real Decreto-ley**"), y que transpone a la normativa española los preceptos de la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (la "**MiFID II**") que quedaban pendientes de implementación tras la publicación del Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, el cual transpuso parcialmente la MiFID II en materia de infraestructuras de mercados.

El Real Decreto-ley entró en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE, salvo algunas de sus disposiciones que han quedado pendientes de desarrollo reglamentario (agentes, el régimen de autorización y revocación de ESI, las sucursales y la libre prestación de servicios, la evaluación de la adquisición de participaciones significativas, los requisitos generales de organización interna y funcionamiento, la negociación algorítmica y el acceso electrónico directo y la regulación de los clientes profesionales y las contrapartes elegibles), y que por tanto, continúa resultándoles de aplicación lo que viene establecido en el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (el "**TRLMV**").

Asimismo, debe tenerse en cuenta que una gran parte de los preceptos del Real Decreto-ley se encuentran ya desarrollados en el Reglamento Delegado (UE) 2017/565, de 25 de abril de 2016 (el "**Reglamento Delegado**"), que es de aplicación directa, y que por tanto debería ser tenido en cuenta en el momento de la aplicación del Real Decreto-ley.

Sin perjuicio de lo anterior, hay que señalar que todavía quedan pendientes de transposición materias tan relevantes como son los requisitos de gobernanza de producto, los supuestos en que se entiende que un incentivo está diseñado para elevar la calidad del servicio, los beneficios no monetarios menores aceptables en el asesoramiento independiente o la gestión discrecional de carteras y los incentivos en materia de análisis. Las citadas materias se encuentran reguladas en la Directiva Delegada (UE) 2017/593, de 7 de abril de 2016 (la "**Directiva Delegada**"), y su transposición tendrá lugar previsiblemente mediante la modificación del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión (el "**RD 217/2008**"), tal y como se preveía en el proyecto de modificación de dicho Real Decreto publicado en agosto de 2017.

A continuación se resumen las principales novedades que el Real Decreto-ley ha introducido en el TRLMV.

Relación de instrumentos financieros

El Real Decreto-ley modifica el artículo 2 del TRLMV para adaptarlo a la relación de instrumentos financieros prevista en la Sección C del Anexo I de la MiFID II, quedando los mismos enumerados en el nuevo Anexo del TRLMV, el cual incorpora asimismo la definición de valor negociable y de recibos de depositario en los mismos términos que la MiFID II.

Límites a las posiciones en derivados sobre materias primas

Se añaden los artículos 85 a 89 que regulan la fijación de los límites a las posiciones en materias de derivados sobre materias primas por la CNMV, su comunicación, el desglose de la información a proporcionar sobre las mismas, así como su supervisión, en los términos previstos en los artículos 57 y 58 de la MiFID II, y de conformidad con la normativa comunitaria de desarrollo (Reglamento Delegado (UE) 2017/591, Reglamento de Delegado (UE) 2017/564 y Reglamento de Ejecución (UE) 2017/1093).

Supuestos de no aplicación del TRLMV y excepciones

El Real Decreto-Ley transpone literalmente los artículos 2 y 3 de la MiFID II al regular los supuestos de no aplicación del TRLMV y otras excepciones, en la nueva redacción de los artículos 139 y 139 bis del TRLMV, respectivamente.

NO APLICACIÓN DEL TRLMV

Por lo que respecta a la no aplicación del TRLMV destacan las siguientes novedades:

- Servicios intragrupo. La prestación de servicios exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices.
- Negociación por cuenta propia con carácter exclusivo con instrumentos distintos de los derivados de materias primas o derechos de emisión salvo que los potenciales sujetos obligados:
 - sean creadores de mercado,
 - sean miembros o participantes de un mercado regulado o un SMN por una parte, o tengan un acceso electrónico directo a un centro de negociación, por otra, excepto las entidades no financieras que ejecuten en un centro de negociación operaciones que reduzcan de manera objetivamente mensurable los riesgos vinculados directamente a la actividad comercial o a la actividad de financiación de tesorería de las mencionadas entidades no financieras o sus grupos,
 - no utilicen una técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia, o
 - negocien por cuenta propia cuando ejecutan órdenes de clientes.
- Negociación por cuenta propia (incluidos los creadores de mercado y no ejecuten órdenes de clientes) y prestación de servicios con instrumentos derivados sobre materias primas o derechos de emisión siempre que:
 - Sobre una base individual y agregada, se trate de una actividad auxiliar con respecto a la principal (de conformidad con el Reglamento Delegado (UE) 2017/592), considerada en relación con el grupo, y dicha actividad principal no constituya prestación de servicios y

actividades de inversión en el sentido de esta ley o una actividad legalmente reservada a las entidades de crédito según la Ley 10/2014, de 26 de junio, o cuando actúen como creadores de mercado en relación con derivados sobre materias primas,

- no se utilice una técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia,
 - se comunique anualmente a la autoridad competente de que recurren a esta excepción
- Los gestores de la red de transporte y los operadores o administradores de un mecanismo de compensación de energía, una red de distribución o un sistema destinado a mantener en equilibrio la oferta y la demanda de energía en relación con derivados sobre materias primas para llevar a cabo dichas actividades.

OTRAS EXCEPCIONES

- Personas que presten servicios y actividades de inversión exclusivamente en materias primas, derechos de emisión o derivados sobre estos con la única finalidad de dar cobertura a los riesgos comerciales de sus clientes (siempre que éstos sean exclusivamente empresas eléctricas locales o titulares según la definición del artículo 3.f) de la Directiva 2003/87/CE), y siempre que estos clientes tengan conjuntamente el 100 por cien del capital o de los derechos de voto de estas personas, ejerzan conjuntamente el control y estén exentos en virtud del artículo 139.1.j), si prestan por sí mismos estos servicios y actividades de inversión.
- Supuesto de aplicación parcial del TRLMV, pendiente de desarrollo reglamentario, para aquellas personas que no estén autorizadas a tener fondos o valores de los clientes y el único servicio de inversión que presten sea el de recepción y transmisión de órdenes (a ESI, entidades de crédito, sucursales de las anteriores y a IIC y sociedades de inversión de capital fijo) o asesoramiento.

Comercialización y asesoramiento de depósitos estructurados

El artículo 145 del TRLMV extiende la aplicación de determinados de sus preceptos a la comercialización y asesoramiento sobre depósitos estructurados.

El depósito estructurado se define como un depósito que sea plenamente reembolsable en la fecha de vencimiento en condiciones que establezcan que todo interés o prima se abonará (o peligrará) según una fórmula en la que intervengan factores como los siguientes:

- un índice o combinación de índices, excluidos los depósitos de tipo variable cuya rentabilidad esté directamente vinculada a un índice de tipos de interés como Euribor o Libor;
- un instrumento financiero contemplado en la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros, o una combinación de instrumentos financieros;
- una materia prima o una combinación de materias prima u otros activos no fungibles físicos o no físicos, o
- un tipo de cambio o una combinación de tipos de cambio.

En particular, resultan de aplicación los siguientes preceptos del TRLMV:

- los artículos 182, 183.1 y 2, el artículo 193.2.a), b), c), d) y e) y el artículo 194 (gobierno corporativo y requisitos de organización interna);
- los artículos 208 a 220 sexies (normas de conducta)
- los artículos 146, 147 y 221 (agentes y obligación de gestión y ejecución de órdenes); y
- los artículos 197, 207, 276 bis a 276 quinquies y el Título VIII (obligación de comunicación de infracciones dentro de la entidad y a la CNMV y régimen sancionador).

Cargos de administración y dirección

El Real-Decreto-ley prevé las siguientes novedades para los cargos de administración y dirección.

NOMBRAMIENTO NUEVOS CARGOS DE ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN (ART. 158)

- La comunicación de los nuevos miembros del órgano de administración o de la alta dirección de las entidades dominantes sólo resulta de aplicación para las ESI:
 - distintas de las contempladas en el artículo 4.1.2.c) del Reglamento (UE) 575/2013, y
 - la sociedad dominante sea una sociedad financiera de cartera o sociedad financiera mixta de cartera.
- Se extiende la obligación de comunicación previa y no oposición de la CNMV a los siguientes nombramientos (siempre que no sean miembros del órgano de administración):
 - los responsables de las funciones de control interno, directores financieros y otros puestos que hayan sido considerados como claves conforme un enfoque en el riesgo de las ESI;
 - los mismos cargos en las sociedades dominantes que reúnan los requisitos indicados en el punto anterior y que sean:
 - a) Entidades significativas de base consolidada.
 - b) Entidades significativas que formen parte de un grupo, cuando la empresa de servicios de inversión en base consolidada no sea una entidad significativa.
 - c) Entidades significativas que no formen parte de un grupo.

No obstante, si dichos nombramientos, así como los de los miembros del órganos de administración o de la alta dirección, están sujetos a autorización de otros organismos supervisores de la UE bastará con la mera comunicación a la CNMV.

SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE CARGOS

- En los procedimientos de selección de los miembros del órgano de administración deberá facilitarse la selección de mujeres.

- Los requisitos de idoneidad para los miembros del órgano de administración del art. 184 bis del TRLMV también serán de aplicación a los responsables de las funciones de control interno, directores financieros y otros puestos que hayan sido considerados como claves conforme a un enfoque en el riesgo de las ESI, y en su caso, de las entidades dominantes previstas en el segundo punto del apartado anterior.

Sucursales y libre prestación de servicios

El Real Decreto-ley prevé importantes novedades en el ámbito de la prestación de servicios de inversión en España por empresas de terceros países:

- la prestación de servicios o actividades de inversión, con o sin servicios auxiliares, a clientes minoristas o a los clientes profesionales electivos sólo podrá realizarse mediante el establecimiento de una sucursal en España;
- atendiendo al volumen de la actividad, complejidad de los productos o servicios, o a razones de interés general, la CNMV podrá exigir que la empresa de un tercer país que preste o se proponga prestar en España servicios o actividades de inversión, con o sin servicios auxiliares, a clientes profesionales *per se* o a contrapartes elegibles establezca una sucursal.

Este último punto va más allá de lo previsto en la MiFID II que no prevé la obligatoriedad de una sucursal en ninguna circunstancia cuando se trata de clientes que son contrapartes elegibles o profesionales *per se*.

Negociación Algorítmica y Acceso Electrónico Directo

NEGOCIACIÓN ALGORÍTMICA

Los artículos 195 y 195 bis regulan los siguientes aspectos de las entidades que se dediquen a la negociación algorítmica:

- Sistemas de controles y riesgos que deben establecerse.
- Pendiente de desarrollo reglamentario: notificación de su actividad y de información sobre la misma a la CNMV, conservación de registros y mantenimiento de registro de órdenes en caso de utilización de técnicas de negociación algorítmica de alta frecuencia
- Negociación algorítmica como estrategia de creación de mercado.

ACCESO ELECTRÓNICO DIRECTO

El artículo 196 regula los siguientes aspectos de las entidades que faciliten el acceso electrónico directo:

- Sistemas y controles que deben establecerse.
- Las entidades deberán garantizar que sus clientes respetan las leyes y normas del centro de negociación al que acceden electrónicamente.
- Obligatoriedad de establecer un acuerdo escrito entre la entidad y el cliente
- Pendiente de desarrollo reglamentario: notificación de su actividad y de información sobre la misma a la CNMV y conservación de registros.

Debe tenerse en cuenta que la negociación algorítmica y el acceso electrónico directo también se regulan en el Reglamento Delegado y en los Reglamentos Delegados 2017/584 y 2017/589.

Servicios de suministro de datos

El Real Decreto-Ley introduce un nuevo Título V bis que regula por primera vez el servicio de suministro de datos.

En particular, se regulan los siguientes aspectos del servicio de suministro de datos:

- Las clases de proveedores de suministro de datos y la reserva de actividad:
 - Agentes de publicación autorizado (APA).
 - Proveedores de información consolidada (PIC).
 - Sistema de información autorizada (SIA).
- La autorización de la CNMV y su procedimiento, así como los requisitos necesarios para su obtención.
- El registro de proveedores de datos.
- Requisitos de difusión y tratamiento de la información aplicables a los APA, PIC y SIA.
- Requisitos del órgano de administración de los proveedores de suministro de datos.
- Requisitos de organización:
 - para la gestión de conflictos de interés;
 - para asegurar la capacidad de los sistemas, la continuación de la actividad y la calidad de la información; y
 - para la gestión de la externalización de funciones.

Diseño y comercialización de productos financieros

El nuevo artículo 208 ter del TRLMV establece los requisitos básicos que deben regir el diseño y la comercialización de productos financieros. Dichos requisitos se encuentran desarrollados en los artículos 9 y 10 de la Directiva Delegada, cuya trasposición está previsto que tenga lugar a través de la modificación del Real Decreto 217/2008, así como en las Directrices de ESMA sobre los requisitos de MiFID II en materia de gobernanza de productos (ESMA35-43-620 ES), respecto a las cuales la CNMV ya declaró el 12 de diciembre de 2017 su intención de cumplirlas.

ENTIDADES QUE DISEÑAN PRODUCTOS FINANCIEROS

- Mercado destinatario definido: el producto debe estar diseñado para responder a las necesidades de un mercado destinatario definido de clientes finales.
- Estrategia de distribución: debe garantizarse que sea compatible con el mercado destinatario definido y han de adoptarse medidas razonables para que sea distribuible en dicho mercado.

ENTIDADES QUE COMERCIALIZAN PRODUCTOS FINANCIEROS

- Conocimiento del producto: deben comprender las características del producto.
- Mercado destinatario definido: valorar su compatibilidad con el mercado destinatario definido.
- Interés del cliente: debe garantizarse que estos productos se comercialicen u ofrecen únicamente cuando ello redunde en interés del cliente.

Normas de conducta

Sin perjuicio del desarrollo reglamentario previsto en el TRLMV, por lo que respecta a las normas de conducta destacan las siguientes novedades:

CATEGORIZACIÓN COMO CONTRAPARTE ELEGIBLE

El nuevo párrafo segundo del artículo 203 regula de forma expresa el criterio ya existente de la Comisión Europea y de la CNMV según el cual la categoría de contraparte elegible solo resulta aplicable en relación con el servicio de recepción y transmisión de órdenes, ejecución de órdenes por cuenta de terceros o negociación por cuenta propia y los servicios auxiliares directamente relacionados con éstos, y no en el caso de asesoramiento y gestión discrecional de cartera.

EVALUACIÓN PERIÓDICA DE IDONEIDAD

En caso de gestión discrecional de carteras o de compromiso de realización de evaluación periódica de idoneidad de las recomendaciones, el informe periódico deberá contener un estado actualizado de cómo la inversión se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del cliente minorista.

EXENCIÓN DE LA EVALUACIÓN DE LA CONVENIENCIA

No podrá aplicarse dicha exención cuando el servicio auxiliar que se preste es la concesión de créditos o préstamos (art. 141.b) que no se refiera a límites crediticios existentes de préstamos, cuentas corrientes y autorizaciones de descubiertos de clientes.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO COMPLEJOS PER SE

Se mantiene el mismo listado de instrumentos financiero no complejos del anterior artículo 217 del TRLMV, incluyéndose como novedad que no podrán considerarse como instrumentos financieros no complejos:

- los instrumentos del mercado monetario o las obligaciones o deuda titulizada que incorporen una estructura que dificulte al cliente la comprensión de riesgos en que incurre;
- los depósitos estructurados, y
- los OICVM estructurados, si bien estos últimos ya eran considerados como complejos.

Remuneraciones y conflictos de interés

El Real Decreto-ley introduce novedades en diversos preceptos del TRLMV en materia de remuneraciones y conflictos de interés (aunque ya se encontraban previstas en las Directrices de ESMA políticas y prácticas de remuneración MiFID) que se indican a continuación:

- Artículo 189: la política de remuneración de las ESI deberá atender a la gestión del riesgo de la entidad y a la gestión de los conflictos de interés.
- Artículo 189 ter: las políticas y prácticas remunerativas deberán definirse y aplicarse de conformidad con el artículo 27 del Reglamento Delegado 2017/565 de tal forma que:
 - se garantice un trato equitativo de los clientes y sin menoscabo de sus intereses;
 - no se favorezcan los intereses propios de los empleados o de la entidad en detrimento del cliente;
 - no deben basarse exclusiva o primordialmente en criterios comerciales y tendrán en cuenta criterios cualitativos.

La CNMV podrá precisar los criterios a tener en cuenta en la definición de dichas políticas y prácticas remunerativas de las personas que incidan directa o indirectamente en la prestación de los servicios de inversión.

- Artículo 220 bis: las ESI no establecerán ningún sistema de remuneración, de objetivos de ventas o de otra índole que pueda constituir un incentivo para que el personal recomiende un instrumento financiero determinado a un cliente minorista si la empresa de servicios y actividades de inversión puede ofrecer un instrumento financiero diferente que se ajuste mejor a las necesidades del cliente.

Asesoramiento Independiente

El nuevo artículo 220 ter del TRLMV respecto del asesoramiento independiente establece lo siguiente:

- Debe evaluar una gama de instrumentos financieros disponibles en el mercado que sea suficientemente diversificada en lo que respecta a sus tipos y a sus emisores o proveedores;
- Prohibición de recibir o retener incentivos;
- Posibilidad de recibir o retener beneficios que se considerarán beneficios no monetarios menores siempre que:
 - se comuniquen al cliente,
 - mejoren la calidad del servicio, y
 - no afecte a la obligación de actuar en el mejor interés de los clientes.

En relación con el asesoramiento independiente también debe tenerse en cuenta lo previsto en los artículos 52 y 53 del Reglamento Delegado.

Incentivos

El Real Decreto-ley introduce las siguientes novedades sobre los incentivos:

- Asesoramiento independiente: prohibición de percibirlos o retenerlos, a excepción de los beneficios no monetarios menores.
- Gestión discrecional de carteras: prohibición de percibirlos o retenerlos, a excepción de los beneficios no monetarios menores.
- Resto de servicios de inversión: los incentivos son admisibles si cumplen los requisitos previstos en el artículo 59 del Real Decreto 217/2008, con la novedad de que también deberá informarse al cliente, en su caso, de los mecanismos para transferir al cliente los incentivos percibidos por la entidad.

No obstante, para estos servicios queda pendiente la definición de los supuestos en los que se considera que los incentivos están concebidos para la mejora de la calidad y que cumplan con la obligación de actuar en el mejor interés del cliente, en línea con lo previsto en el artículo 11.2 de la Directiva Delegada. Dichos supuestos deberían quedar definidos en la modificación prevista del Real Decreto 217/2008, aunque el Real Decreto-ley también prevé que pueda ser la propia CNMV quien establezca una lista cerrada con la habilitación del Gobierno.

Conocimientos y competencias

El Real Decreto-ley introduce un nuevo artículo 220 bis en el que se establece la obligación de que las personas físicas que asesoren o proporcionen información sobre instrumentos financieros dispongan de los conocimientos y competencias necesarios para cumplir con sus obligaciones establecidas en el TRLMV.

En el cumplimiento de esta obligación las entidades deben tener en cuenta lo establecido en:

- Directrices de ESMA para la evaluación de los conocimientos y competencias (ESMA/2015/1886 ES)
- Guía Técnica 4/2017 de la CNMV para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora.

Gestión y ejecución de órdenes

El Real Decreto-ley ha introducido las siguientes novedades en materia de gestión y ejecución de órdenes:

- Las medidas a adoptar por las entidades para obtener el mejor resultado posible debe ser SUFICIENTES a diferencia del régimen hasta ahora vigente en que debían ser RAZONABLES.
- Órdenes a precio limitado de acciones: deberán adoptarse medidas para facilitar su ejecución lo más rápida posible cuando no hayan sido ejecutadas inmediatamente en las condiciones existentes en el mercado o centro de negociación.
- Prohibición de que la empresa de servicios y actividades de inversión perciba remuneración, descuento o beneficio no monetario alguno por dirigir órdenes a un determinado centro de negociación o de ejecución.
- Obligación de los centros de negociación e internalizadores sistemáticos de poner a disposición del público, sin coste alguno y con periodicidad mínima anual, los datos relativos a la calidad de la ejecución.
- Obligación de publicar anualmente los cinco principales centros de ejecución de órdenes con los que trabajan, acompañando información sobre la calidad de la ejecución.
- Obligación de las entidades de comunicar al cliente, tras la ejecución de la operación, el centro en el que se ha ejecutado la orden.

Comunicación de infracciones a la CNMV

Si bien es cierto que la CNMV ya tiene habilitado en su página web un canal de comunicaciones para las infracciones relacionadas con las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores, el Real Decreto-ley introduce un nuevo Capítulo IV bis en el Título X en el que se detalla el régimen de comunicación de infracciones a la CNMV.

- Normativa cuya infracción puede comunicarse: infracciones del TRLMV y de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Canales: escrito (electrónico o papel), oral (telefónico), reunión física con CNMV.
- Se establece el contenido mínimo que deben tener las comunicaciones.
- Carácter confidencial de la comunicación.
- Protección del denunciante en el ámbito laboral y contractual.

Régimen sancionador

En lo concerniente al régimen sancionador destacan las siguientes novedades:

INFRACCIONES

Se introducen nuevas sanciones en los artículos 278, 281, 282, 283, 284, 291, 294, 295 y 296 derivadas de los incumplimientos de las nuevas obligaciones establecidas en el TRLMV.

SANCIONES

- MUY GRAVES
 - El quíntuplo de la sanción se puede calcular también sobre la pérdida evitada.
 - También podrá calcularse la sanción, además de sobre los parámetros, ya existentes hasta ahora en el art. 302 del TRLMV como el 10% del volumen de negocios total anual de la entidad infractora, según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de administración. Si la entidad infractora es una matriz o filial de la empresa matriz que tenga que elaborar estados financieros consolidados, el volumen de negocios total anual aplicable será el que figure en los últimos estados financieros consolidados disponibles.
 - La sanción de 600.000€ pasa a ser de 5.000.000.
 - Se introducen nuevas sanciones en los apartados 9 a 16 del art. 302 TRLMV.
- GRAVES
 - El doble del beneficio bruto como sanción pasa a ser el triple del beneficio bruto.
 - Se introducen nuevas sanciones en los apartados 4 a 11 del art. 303 TRLMV.

Abogados de contacto



Isabel Aguilar

Counsel

+34915860365

isabel.aguilar@uria.com



Pilar Llesma

Counsel

+34915860365

pilar.llesma@uria.com



Juan Carlos Machuca

Socio

+442072601802

juancarlos.machuca@uria.com



Gabriel Núñez

Socio

+34915860354

gabriel.nunez@uria.com



Javier Redonet

Socio

+34915860154

javier.redonet@uria.com



Alfonso Ventoso

Socio

+34915860354

alfonso.ventoso@uria.com

**BARCELONA
BILBAO
LISBOA
MADRID
PORTO
VALENCIA
BRUXELLES
FRANKFURT
LONDON
NEW YORK
BOGOTÁ
BUENOS AIRES
CIUDAD DE MÉXICO
LIMA
SANTIAGO DE CHILE
BEIJING**