



REGULACIÓN FINANCIERA

Últimas actualizaciones

Septiembre - Octubre 2018

INTRODUCCIÓN

Bienvenidos al *Boletín de Regulación Financiera* de Uría Menéndez.

El marco regulatorio financiero ha cambiado de forma drástica en los últimos tiempos, tanto cualitativa como cuantitativamente, y lo seguirá haciendo en los próximos años. En la actualidad, se extiende a la mayoría de los aspectos —si no a todos— de la actividad y funcionamiento de una entidad financiera. Además, el marco se define por su complejidad, ya que está conformado por una gran variedad de instrumentos legales, tanto nacionales como internacionales, junto con guías y opiniones de distintas autoridades regulatorias financieras mundiales.


Ante este panorama regulatorio en constante evolución, resulta crucial para las entidades identificar, asimilar e implementar los cambios en tiempo y forma. El objetivo del *Boletín de Regulación Financiera* es colaborar con las entidades financieras en ese ejercicio de monitorización. Para ello, el boletín compilará de manera periódica las novedades regulatorias aplicables a determinados sectores de la actividad financiera; esto es, **los servicios de inversión, la gestión de activos y las infraestructuras de mercado**. También incluirá una sección adicional de **temas de interés general**.

En este primer número destaca especialmente la **modificación del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores** al objeto de continuar la transposición de MiFID II en España.

SERVICIOS DE INVERSIÓN

España

LEGISLACIÓN


 **Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre, por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre**

El Real Decreto-ley 14/2018 modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y transpone a la normativa española los preceptos de la Directiva 2014/65/UE (MiFID II).

El Real Decreto-ley 14/2018 entró en vigor el 29 de septiembre de 2018, salvo algunas disposiciones que entrarán en vigor cuando se apruebe el Real Decreto que las desarrolle.

Una circular sobre este Real Decreto-ley está disponible en este [enlace](#).


CNMV

 **La CNMV aprueba la modificación de las Circulares 1/2010 y 7/2008, de los estados reservados de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión**


Esta nueva Circular actualiza los modelos de información reservada establecidos en la Circular 1/2010, presentados por las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión relativos a su actividad de comercialización de productos financieros y prestación de servicios de inversión.

Asimismo, modifica los estados reservados contables de las empresas de inversión establecidos en la Circular 7/2008 con el fin de obtener, entre otras cosas, información relativa a sus actividades accesorias.

La nueva información que debe facilitarse se refiere únicamente a las actividades realizadas a partir del 1 de enero de 2019.

 **Comunicación sobre la modificación de determinadas exenciones relacionadas con las obligaciones de transparencia durante la negociación de determinadas acciones cotizadas**

De acuerdo con el mecanismo de limitación de volumen regulado en la MiFIR, la CNMV ha acordado suspender, modificar y poner fin a la aplicación de determinadas exenciones a las obligaciones de transparencia para las órdenes de negociación a precios referenciados a otro mercado.


 **La CNMV adopta las directrices de la EBA sobre la interpretación de las distintas circunstancias en las que una entidad es considerada inviable o susceptible de serlo**

La CNMV adopta las directrices de la EBA sobre la interpretación de las distintas circunstancias en las que una entidad se considera inviable o es probable que lo sea de conformidad con el artículo 32, apartado 6, de la Directiva 2014/59/UE, que se aplica a las entidades de crédito y a las empresas de inversión.

El artículo 32, apartado 4, letras a), b) y c), de la Directiva define las circunstancias que deben tenerse en cuenta al decidir si una entidad no es viable o es probable que lo sea. El artículo 32 de la Directiva ha sido incorporado a la legislación española mediante el artículo 20 de la Ley 11/2015, de 18 de junio, sobre recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de inversión.


Europa

ESAS


 **Informe sobre los resultados del ejercicio de seguimiento de la "automatización del asesoramiento financiero"**

Los resultados de este informe se centran en (i) la evolución del mercado de las herramientas de asesoramiento financiero automatizado, (ii) la evolución del marco legislativo nacional y/o del enfoque de supervisión, (iii) los riesgos y beneficios de la automatización del asesoramiento financiero y (iv) la gestión automatizada de carteras, incluida su evolución del mercado y el marco legislativo nacional o el enfoque de supervisión sobre dicho servicio automatizado.


ESMA

 **Renovación de la decisión de la prohibición sobre opciones binarias a clientes minoristas**


La decisión de ESMA del 2 de julio de 2018, que acordó la prohibición de comercializar, distribuir o vender opciones binarias a clientes minoristas, se ha prorrogado desde el 2 de octubre de 2018 por un nuevo período de tres meses.

 **Renovación por otros tres meses de la restricción sobre los CFD**


ESMA ha acordado renovar a partir del 1 de noviembre de 2018, por un nuevo período de tres meses, la restricción sobre la comercialización, distribución o venta de contratos por diferencias (CFD) a clientes minoristas, en vigor desde el 1 de agosto.

 **Actualización de las preguntas y respuestas sobre la MiFID II y MIFIR sobre la protección de los inversores y los intermediarios**

La actualización proporciona nuevas respuestas sobre (i) la mejor ejecución y *reporting* para las empresas que utilizan el sistema de negociación RFQ para acordar una operación, y (ii) el asesoramiento en materia de inversión independiente —el uso de un enfoque de "transparencia" (*look-through*)—.


 **Actualización de las preguntas y respuestas sobre las medidas temporales de intervención de productos**

Las preguntas y respuestas actualizadas aclaran la aplicación de las medidas temporales de intervención de productos en relación con el *rolling spot forex*.


 **Actualización de las preguntas y respuestas sobre la comunicación de datos en el marco de MiFIR**

El documento actualizado incluye dos nuevas preguntas y respuestas:


- Comunicación de *FX swaps*: las preguntas y respuestas incluyen datos de referencia y escenarios de comunicación de operaciones donde un *FX swap* es reportado como un único instrumento financiero independiente.
- Comunicación de *swaps* de tasas de interés: las preguntas y respuestas incluyen datos de referencia y escenarios de comunicaciones de operaciones relativos a *swaps* de tasas de interés.

 **Actualización de las preguntas y respuestas sobre derivados de materias primas de MiFID II y MIFIR**

Se proporcionan respuestas nuevas y revisadas sobre los siguientes temas: (i) se actualizaron los números 3 y 10 de las preguntas y respuestas sobre actividades auxiliares y se suprimió la número 13; y (ii) una nueva pregunta y respuesta en materia de límite de posiciones aclara el tratamiento de las posiciones anteriores al 3 de enero de 2018 y especifica con más detalle los tipos de empresas que tienen que presentar informes semanales de posición.

 **Nuevos datos disponibles para el cálculo por los internalizadores sistemáticos de la renta variable, instrumentos similares a la renta variable y bonos**

ESMA ha publicado el número total de operaciones y el volumen total durante el período abril-septiembre de 2018 a efectos de los cálculos de los internalizadores sistemáticos para 17.999 instrumentos de renta variable y similares, y para 387.212 obligaciones. Los resultados se publican solo para los instrumentos para los que los centros de negociación han presentado datos para al menos el 95 % de todos los días de negociación durante el período de observación de seis meses.

 **Retirada de las directrices de la MiFID sobre sistemas y controles en un entorno de negociación automatizado para plataformas de negociación, empresas de inversión y autoridades competentes**

Tras la entrada en vigor de MiFID II, ESMA ha decidido retirar las directrices que adoptó en diciembre de 2011 sobre sistemas y controles en un entorno de negociación automatizado para las plataformas de negociación, las empresas de inversión y las autoridades competentes.

Carta de ESMA a la Comisión Europea sobre los regímenes de terceros países de MiFID II/MIFIR

ESMA ha escrito a la Comisión Europea en relación con las siguientes cuestiones relativas a la retirada del Reino Unido de la Unión Europea: (i) inquietudes en relación con el régimen MiFIR para las empresas de terceros países que prestan servicios y actividades de inversión a contrapartes elegibles y clientes profesionales *per se*; (ii) inquietudes en relación con el régimen MiFID II para las empresas de terceros países que prestan servicios y actividades de inversión a clientes minoristas y profesionales electivos; (iii) empresas de terceros países que prestan servicios y actividades de inversión a iniciativa exclusiva de clientes de la UE (*reverse solicitation*); y (iv) empresas de inversión que subcontratan a proveedores de terceros países funciones críticas o importantes distintas de las relacionadas con la gestión de cartera.

Internacional

IOSCO

Guía sobre los conflictos de intereses y los riesgos de conducta en la captación de capital social

La guía aborda los conflictos de intereses en las diversas fases del proceso de captación de capital social: (i) cuando los analistas se forman una opinión sobre un emisor durante la fase previa a la oferta de una captación de capital; (ii) durante la asignación de valores; (iii) en la fijación de precios de las ofertas de valores de renta variable; y (iv) los conflictos que surjan de operaciones personales realizadas por personal empleado en empresas que gestionen una oferta de valores.

Para IOSCO, la aplicación de las directrices debería mejorar (i) el alcance y la calidad de la información puntual que se pone a disposición de los inversores durante el proceso; (ii) la transparencia de las asignaciones; y (iii) la eficiencia e integridad del proceso general, aumentando la confianza de los inversores y haciendo de los mercados de capitales una vía más eficaz para que los emisores obtengan financiación.

Medidas para proteger a los inversores en productos apalancados OTC

La política incluye una serie de herramientas para (i) mejorar las normas de conducta, (ii) orientar a los inversores sobre los productos apalancados OTC para minoristas y las entidades que los ofrecen, y (iii) abordar y mitigar los riesgos que plantean las entidades sin licencia que ofrecen productos apalancados OTC a los inversores minoristas.

GESTIÓN DE ACTIVOS

España

CNMV

Comunicado sobre mejora de la transparencia sobre el tipo de gestión que realizan las instituciones de inversión colectiva

La CNMV considera importante que los inversores (minoristas y profesionales), así como las entidades que comercializan o recomiendan inversiones en IIC, tengan en cuenta determinada información sobre el estilo de gestión a la hora de tomar sus decisiones. La CNMV también tomará en consideración el contenido de esta declaración en sus actividades de supervisión y registro.

La CNMV considera necesario que las entidades apliquen los siguientes criterios con el fin de mejorar la información que se facilita a los inversores en este ámbito:

- Documento de Datos Fundamentales para el Inversor. *“En el apartado de “Objetivos y Política de Inversión” en los casos en que se incluya información de un índice de referencia se deberá especificar si éste se utiliza en términos meramente informativos o comparativos (esto es, sin condicionar la libertad del gestor) o si, por el contrario, en mayor o menor medida la gestión se vincula al índice de referencia. En este último caso, deberá aportarse información adicional sobre el grado de libertad de la gestión con respecto al índice, pudiendo constituir tal información por ejemplo, en límites de tracking error, de correlación, de niveles de exposición a emisores que componen el índice, o incluso, en el rango en el que se podrían mover las sobreponderaciones o infraponderaciones con respecto al índice de referencia (por ejemplo, entre un 0% y un 5%). La citada información en el DFI de las IIC deberá incluirse en la siguiente actualización de dicho documento que se realice”.*
- Información Pública Periódica. *“Deberá aportarse información sobre el grado de discrecionalidad en la gestión realizada durante el periodo, y en el caso de que, en mayor o menor medida, esté vinculada a un índice, detallar la evolución del fondo en comparación con la del benchmark, así como cualquier otra información adicional que la gestora considere oportuno aportar, como tracking error, total de exposición sobre el patrimonio que se mantiene en componentes del índice, “active share”, nivel de coincidencia en el orden de las posiciones con respecto al dicho benchmark, etc.”.*

Europa

ESMA

Actualizaciones de las preguntas y respuestas sobre el Reglamento de Índices de Referencia

Las preguntas y respuestas proporcionan nuevas aclaraciones sobre los siguientes temas:

- Cuándo son sólidos los planes escritos.
- Cuándo los instrumentos financieros negociados en un internalizador sistemático están comprendidos en el ámbito del Reglamento.
- Cuándo los bancos que emiten certificados son usuarios de los puntos de referencia.
- Si el valor liquidativo de los fondos de inversión puede considerarse como un índice de referencia.
- Si una sola solicitud de validación puede incluir una familia de índices de referencia.
- El idioma en que deben publicarse las declaraciones de cumplimiento del índice de referencia.

Actualización de las preguntas y respuestas sobre la aplicación de AIFMD

ESMA ha añadido una nueva sección en la que se aclara la aplicación de los requisitos de notificación con respecto a los AIFM que gestionan AIFM paraguas con carácter transfronterizo.

ESAS

Las ESA destacan la importancia de los cambios legislativos en el documento de datos fundamentales de los PRIIP

Las ESA dirigieron una carta a la Comisión Europea expresando su preocupación por la posibilidad de que se dupliquen los requisitos de información para los fondos de inversión a partir del 1 de enero de 2020 y la importancia de los cambios legislativos para evitar tal situación.

Además, las ESA tienen intención de proponer en el primer trimestre de 2019 modificaciones específicas del Reglamento Delegado de los PRIIP. Como parte de este proceso, las ESA se proponen lanzar una breve consulta pública durante el cuarto trimestre de este año.

INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

Europa

ESMA

Actualización de las preguntas y respuestas de la CSDR

Las nuevas preguntas y respuestas sobre la regulación de los depositarios centrales de valores (CSDR) tratan los siguientes temas:

- Requisitos de representación en anotaciones en cuenta de valores mobiliarios cuando se transfieren como garantía (artículo 3.2).
- Alcance de los servicios y actividades de un CSDR sujetos a los requisitos establecidos en el artículo 30 sobre externalización.
- Primera serie de preguntas y respuestas relativas a cuestiones de disciplina de la liquidación tras la publicación del Reglamento Delegado (UE) 2018/1229 sobre la disciplina de la liquidación.


Actualización de las preguntas y respuestas sobre la implementación de la EMIR

La actualización de las preguntas y respuestas incluye una aclaración sobre los modelos que suelen tener por objeto facilitar el acceso a las CCP por parte de los compradores (*buy-side*) o de los pequeños participantes y permitir un mejor tratamiento del capital para los miembros compensadores.


También se ha añadido una nueva sección de preguntas y respuestas a la sección de registros de operaciones del documento en la que se explica cómo debe informar una entidad de contrapartida informante sobre un derivado de *swap* de divisas en virtud del artículo 9 de la EMIR.

Actualización de las preguntas y respuestas sobre MiFID II y MiFIR, y temas relacionados sobre estructuras del mercado y sobre transparencia


Las nuevas preguntas y respuestas aclaran los siguientes temas: (i) clasificación de los derivados sobre derivados con fines de transparencia; (ii) evolución de la liquidez de los bonos que no ha sido publicada en FITRS; (iii) alcance de la exención de transparencia prenegociación prevista en el artículo 9, apartado 1, letra c), de la MiFIR; (iv) actividades de creación de mercado e incentivos que deben ofrecerse en condiciones de tensión en el mercado; (v) tratamiento de las cotizaciones globales (*bulk quotes*) para el cálculo de la relación entre órdenes y operaciones; (vi) ámbito de aplicación del artículo 17, apartado 6, de la MiFID II y del capítulo IV (artículos 24 a 27) del Reglamento Delegado (UE) 2017/589 (RTS 6); (vii) realización de operaciones que se ejecutan en última instancia en otra plataforma de negociación; (viii) registro de un segmento de un MTF como mercado de crecimiento de las pymes; y (ix) sistemas “*Maker Taker*”.

 **Informe final por el que se modifican los RTS sobre la obligación de compensación en virtud de la EMIR para las operaciones intragrupo de terceros países**

El informe presenta la propuesta de modificar los artículos pertinentes de los Reglamentos 2015/2205, 2016/592 y 2016/1178 para ampliar en dos años, hasta el 21 de diciembre de 2020, la exención de los derivados OTC intragrupo (IRS y CDS) cuando una de las partes esté establecida en un tercer país y no exista una decisión de equivalencia.

 **Dictamen sobre las propuestas de la Comisión Europea de modificación del Reglamento Delegado (UE) 2017/587**

En términos generales, ESMA está de acuerdo en modificar el artículo 10 para limitar la aplicación del *tick sizes* a las cotizaciones de los internalizadores sistemáticos sobre las acciones y los recibos de depósito.

 **Declaración sobre las dificultades para iniciar la compensación a través de una CCP**

La ESMA señala los retos a los que se enfrentarían ciertos grupos, así como las NFC+, el 21 de diciembre de 2018 para que comience a compensar en CCP algunos de sus contratos de derivados OTC y a negociarlos en los centros de negociación.

Dada la ausencia de decisiones de equivalencia, la ESMA ha emprendido una revisión de los reglamentos delegados de la Comisión sobre la obligación de compensación y ha elaborado proyectos de modificación para prorrogar el período de validez de la excepción hasta el 21 de diciembre de 2020 a las operaciones intragrupo celebradas con una entidad del grupo situada en un país tercero no equivalente.

OTROS

España

LEGISLACIÓN

Real Decreto-ley 11/2018, de 31 de agosto, por el que se desarrolla, entre otras cosas, la Directiva sobre blanqueo de capitales

El Real Decreto-ley 11/2018 contiene las modificaciones pertinentes de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, complementando la trasposición de la Directiva (UE) 21015/849.

El Real Decreto-ley 11/2018 entró en vigor el 4 de septiembre de 2018.

Una circular sobre este Real Decreto-ley está disponible en este [enlace](#).

CNMV

Nota sobre los criterios relativos a las ofertas iniciales de *tokens*

En la nota se recogen los criterios de la CNMV a la hora de considerar *tokens* como valores negociables, y se hace referencia (i) al papel de las empresas de servicios de inversión en estas ofertas, (ii) la representación de los *tokens* y las consecuencias de su negociación en plataformas de negociación, y (iii) la necesidad de un folleto.

Memoria anual 2017 sobre reclamaciones y consultas de los inversores

El informe recoge la actividad de la CNMV en relación con las reclamaciones, quejas y consultas de los inversores enviadas al Servicio de Atención al Cliente durante el año 2017. Asimismo, se incluyen la actuación y los datos relativos a las entidades no registradas que hayan recibido una advertencia de la CNMV.

Europa

ESMA

Programa de trabajo para 2019

En 2019, las principales áreas de interés de las actividades de convergencia supervisora, evaluación de riesgos, un único código normativo y la supervisión directa de la ESMA serán las siguientes: (i) apoyar la aplicación coherente de MiFID II y MiFIR junto con el Reglamento sobre folletos y el Reglamento sobre titulización por los participantes en el mercado y las autoridades nacionales competentes; (ii) utilizar los datos recopilados en el marco de MiFID II/MiFIR para apoyar su trabajo sobre mercados estables y ordenados; (iii) contribuir a la aplicación del Plan de

Acción de la Unión de Mercados de Capitales y del Plan de Acción Fintech, y (iv) aumentar la eficacia de sus actividades de supervisión sobre las agencias de calificación crediticia y de los registros de operaciones, al tiempo que se prepara para el registro y la supervisión de nuevas entidades con arreglo al Reglamento de titulización y al SFTR.

Actualización de las preguntas y respuestas sobre el Reglamento de Abuso del Mercado

La ESMA ha actualizado su documento de preguntas y respuestas en lo que respecta al retraso en la divulgación de información privilegiada.

Internacional

El FSB establece las posibles implicaciones para la estabilidad financiera de la criptografía de los activos

El FSB publicó el informe *Los mercados de criptoactivos: Canales potenciales sobre las implicaciones de la futura estabilidad financiera*. Dicho informe incluye una evaluación de los principales riesgos presentes en los criptoactivos y sus mercados, tales como la baja liquidez, el uso del apalancamiento, los riesgos de mercado por volatilidad y los riesgos operativos. Sobre la base de estas características, los criptoactivos carecen de los atributos clave de las monedas soberanas y no sirven como un medio de pago común, un depósito estable de valor o una unidad de cuenta convencional.

El FSB llegó a la conclusión de que los activos criptográficos no representan un riesgo importante para la estabilidad financiera mundial en este momento. Sin embargo, afirmaron que es necesario un seguimiento atento a la vista de la rapidez con que evoluciona el mercado. Si el uso de activos criptográficos continúa evolucionando, podría tener implicaciones para la estabilidad financiera en el futuro.

CONTACTOS



Isabel Aguilar Alonso
+34915860365
isabel.aguilar@uria.com



Pilar Llesma Rodrigo
+34915860365
pilar.llesma@uria.com

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