



REGULACIÓN FINANCIERA

Servicios de inversión, gestión de activos
e infraestructura de mercados

Noviembre - diciembre 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.

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 en el **ámbito internacional, europeo y nacional** 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 número destaca especialmente la publicación del **Real Decreto 1464/2018** por el que **se completa la transposición de MIFID II en España**.

SERVICIOS DE INVERSIÓN

España

LEGISLACIÓN

Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, por el que se completa la incorporación al ordenamiento jurídico español de la MiFID II

El Real Decreto 1464/2018 completa la incorporación de MIFID II al ordenamiento jurídico español. Con tal propósito, este Real Decreto ultima el desarrollo del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores mediante la modificación del Real Decreto 217/2008.

El Real Decreto 1464/2018 entrará en vigor el 17 de enero de 2019, salvo las modificaciones del Real Decreto 217/2008, que serán de aplicación a partir del 17 de abril de 2019.

En el Real Decreto destaca como novedades la regulación de las siguientes materias:


- Límites de posiciones en derivados sobre materias primas
- Condiciones aplicables a los APA, PIC y SIA
- ESIs significativas
- Requisito combinado de colchones de capital de ESIs
- Prestación de servicios de inversión por terceros Estados
- Medidas de organización interna en materia de gestión de activos y de acuerdos de garantía financiera
- Grabaciones de las conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas
- Negociación algorítmica y acceso electrónico directo
- Incentivos
- Vigilancia y control de los productos financieros: productores y distribuidores.

CNMV


Consulta pública sobre la propuesta de la CNMV de medidas de intervención relativas a opciones binarias y contratos financieros por diferencias

El objetivo de la propuesta es implementar indefinidamente en España la prohibición de la comercialización, distribución y venta de OBs a inversores particulares y la restricción a la comercialización, distribución o venta de CFDs a inversores particulares adoptada por la ESMA, con el apoyo de la CNMV.

Las medidas —que coinciden fundamentalmente con las aprobadas por la ESMA— se aplicarían a la prestación de servicios en España (incluida la prestación de servicios sin establecimiento) una vez que las medidas de la ESMA dejen de estar en vigor.

 **La CNMV dejará de publicar posiciones cortas agregadas sobre acciones cotizadas a partir del 1 de enero de 2019**

A partir del 1 de enero de 2019, la CNMV ha dejado de publicar la información agregada de las posiciones cortas que hasta ahora venía difundiendo quincenalmente. La razón principal de la decisión es aplicar en este ámbito los mismos criterios que en los demás países europeos, ya que ninguno de ellos publica en la actualidad posiciones cortas agregadas, por lo que su publicación periódica es una particularidad del mercado español.

 **Comunicado en relación con las Directrices de ESMA sobre la exención para las actividades de creación de mercado y de los operadores primarios autorizados en virtud del Reglamento (UE) n.º 236/2012 sobre ventas en corto**

La CNMV ha acordado dejar de aplicar estas Directrices exclusivamente en aquellos aspectos que requieran que la actividad de creación de mercado se limite a los instrumentos admitidos a negociación.

En consecuencia, las entidades que deseen acogerse a la exención como creador de mercado en virtud del artículo 17 del Reglamento (UE) n.º 236/2012 sobre ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago podrán acogerse sin restricciones a la exención también en relación con los instrumentos financieros no admitidos a negociación en un centro de negociación en la medida en que procedan a su notificación a la CNMV.


 **La CNMV adopta las directrices de ESMA relativas a los requisitos de idoneidad de MiFID II**

La CNMV ha comunicado a la ESMA, el 21 de diciembre de 2018, su intención de cumplir con las Directrices sobre determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II, por lo que la CNMV tendrá en cuenta su aplicación por parte de las entidades que prestan asesoramiento en materia de inversión (independientes o no) o gestión de carteras en el ejercicio de sus funciones de supervisión. Dichas Directrices se aplicarán a partir del 7 de marzo de 2019.


Las Directrices actualizan las existentes en materia de idoneidad (publicadas por ESMA en 2012) con el objetivo de adaptarlas a las modificaciones introducidas por MiFID II y de proporcionar información adicional. Asimismo, se recogen criterios específicos en relación con la prestación de un servicio automatizado.

Europa


ESMA

 **Renovación de la prohibición de las opciones binarias por otros tres meses a partir del 2 de enero de 2019**


La ESMA ha acordado renovar la prohibición de la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas, en vigor desde el 2 de julio, por un nuevo período de tres meses.

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


La ESMA ha actualizado sus preguntas y respuestas sobre las medidas temporales de intervención de productos por la ESMA relativas a la comercialización, distribución o venta de CFDs y opciones binarias a clientes minoristas sobre la base del artículo 40 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 (MiFIR). La ESMA ha modificado el concepto de "pago" a efectos de la suscripción de un CFD y ha incluido nuevas preguntas y respuestas sobre la forma en que una entidad debe garantizar la importancia de la advertencia de riesgo adecuada especificada en el anexo II de la Decisión 2018/796 de la ESMA.

 **Publicación del informe de supervisión sobre la idoneidad de MiFID II**


La ESMA ha publicado una versión actualizada de su informe de supervisión sobre los requisitos de idoneidad de la MiFID II. Esta publicación es una versión actualizada del informe de supervisión de la ESMA de 2012 y tiene en cuenta el contenido de las directrices de la ESMA sobre determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II publicados el 28 de mayo de 2018.

 **Actualización de las preguntas y respuestas sobre el Reglamento de las ventas en corto**

La ESMA ha actualizado sus preguntas y respuestas sobre el Reglamento de ventas en corto (SSR), y ha incluido una nueva pregunta y respuesta sobre cuál es la autoridad competente de los instrumentos financieros mencionados en el artículo 2, apartado 1, letra j), inciso v), del Reglamento (y, en particular, para las acciones) tras la fecha de inicio de la aplicación de MiFID II/MiFIR.

 **Actualización del registro público con el último límite de doble volumen (DVC)**

La ESMA ha actualizado su registro público con el último conjunto de datos del límite de doble volumen (DVC) conforme a la MiFID II. Las actualizaciones incluyen los datos y cálculos para el período comprendido entre el 1 de noviembre de 2017 y el 31 de octubre de 2018, así como actualizaciones de los períodos ya publicados.


 **Directrices sobre la aplicación de los puntos C6 y C7 del Anexo 1 de la MiFID II)**

Estas Directrices modifican las Directrices sobre el apartado C6/C7 de la ESMA (ESMA/2015/1341) publicadas en octubre de 2015 para aclarar los puntos 6) y 7) de la sección C del anexo I de la Directiva MiFID, a fin de adaptarlas al nuevo marco regulador de la Directiva MiFID II sin introducir cambios significativos. Estas nuevas Directrices comienzan a aplicarse dos meses después de la fecha de su publicación en el sitio web de la ESMA en todas las lenguas oficiales de la UE.


GESTIÓN DE ACTIVOS

España

LEGISLACIÓN


 **Real Decreto-ley 22/2018, de 14 de diciembre, por el que se establecen herramientas macroprudenciales**

La modificación del artículo 71 septies de la Ley 35/2003, de instituciones de inversión colectiva, y del artículo 87 de la Ley 22/2014, de regulación de las entidades de capital riesgo y otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, permite a la CNMV, con carácter temporal y justificando la necesidad y proporcionalidad de las medidas, solicitar a las sociedades gestoras el reforzamiento de la liquidez de la cartera de las instituciones de inversión colectiva y, en particular, el incremento de la inversión en activos líquidos.

 **Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, por el que se completa la incorporación al ordenamiento jurídico español de la MiFID II**

Además de la incorporación de la legislación MiFID II, este Real Decreto modifica también el apartado 13 del artículo 5 de la Ley 35/2003 con el fin de regular las comisiones de análisis que se pueden aplicar a las instituciones de inversión colectiva. La nueva normativa exige, entre otros requisitos, la separación del coste del servicio de análisis del de intermediación y que el coste del servicio de análisis no se vea influido ni condicionado por el volumen de operaciones de intermediación.

CNMV

 **Circular 5/2018 de 26 noviembre**

La Circular 5/2018, de 26 de noviembre modifica las Circulares 4/2008, 7/2008, 11/2008 y 1/2010 de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de sociedades de inversión, sociedades gestoras de IIC y sociedades gestoras de capital riesgo. La Circular entrará en vigor el 30 de junio de 2019.

Los cambios más relevantes introducidos por la Circular 5/2018 son los siguientes:

- 1) Fondos de inversión mobiliaria:
 - En el informe anual de la IIC, se recogerá la información relativa a las políticas de remuneración establecida en el artículo 46 bis de la Ley 35/2003.
 - En el informe semestral y/o anual de la IIC, según corresponda, se recogerá la información relativa a las operaciones de financiación de valores, a la reutilización de las garantías y a los swaps de rendimiento total, establecida en el Reglamento (UE) 2015/2365.
- 2) Sociedades gestoras de capital riesgo e IIC cerradas (SGEIC)
 - El informe de gestión, auditoría y cuentas anuales deberá remitirse a la CNMV antes del 30 de junio del siguiente ejercicio.

- Los estados reservados pasan a tener carácter semestral y deberán ser remitidos por las SGEIC a la CNMV el día 30 del mes siguiente.
- Se modifica el contenido de los estados reservados R02, R05 y G02.

3) Sucursales de gestoras de IIC de la Unión Europea


Se introducen dos nuevos estados que deben ser remitidos a la CNMV con carácter anual dentro de los dos meses siguientes:

- SGE1. Datos societarios y personas de contacto.
- SGE2. Actividades realizadas, número y tipología de clientes o ingresos recibidos por servicio y por segmento comercial.

Actualización de las preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados

La CNMV ha actualizado sus preguntas y respuestas sobre UCITS capital riesgo y otros esquemas de inversión cerrados, y ha incluido las siguientes nuevas preguntas y respuestas:


- Posibilidad de invertir en entes locales y organismos internacionales de cualquier Estado miembro.
- Aptitud de los ETF sobre el oro para las cuasiUCITS.
- Las IIC pueden invertir, dentro del coeficiente de libre disposición del 10 % en entidades extranjeras de carácter cerrado.
- Si resultan aceptables las simultáneas a más de un día cuando el día o días siguientes a la contratación son festivos.
- Los requisitos y aspectos principales que deben ser considerados en la elaboración e implementación de los procedimientos de control sobre la gestión de la liquidez de las IIC.
- El método de valoración de los activos de un FMM.
- Modificación de la contabilidad de la IIC de manera “retroactiva” con el fin de corregir los errores en el cálculo del valor liquidativo.
- Posibilidad de que la gestora saliente pueda consolidar la comisión de gestión sobre resultados que haya devengado hasta el momento de la sustitución.
- Posibilidad de imputar al fondo los gastos derivados de los trámites necesarios para obtener la devolución de retenciones practicadas en relación con valores extranjeros que hayan formado parte de su cartera.
- Posibilidad de imputar a las IIC las comisiones por gestionar el cobro de intereses y amortizaciones de valores, traspaso de títulos, cobro de dividendos y cupones u otras operaciones financieras.
- Posibilidad de aplicar del mecanismo antidilución (*swing pricing*) con el fin de preservar la equidad entre inversores de las IIC.
- Información que se debe incluir sobre la política de remuneración de las gestoras en su informe anual de la IIC.
- Control por el depositario de una sociedad inmobiliaria de sus préstamos hipotecarios.
- Aplicación del límite del 25 % del art. 104 del RIIC a cada IIC individualmente.

 **Preguntas y respuestas sobre la regulación de índices de referencia**

La CNMV ha emitido preguntas y respuestas sobre la regulación de los índices de referencia relativos a su ámbito de aplicación, definiciones, uso de índices de referencias por parte de las entidades supervisadas, régimen transitorio y otras cuestiones de carácter general.

Europa


ESAS

 **Consulta sobre los cambios propuestos en el KID de los PRIIPs**

Las ESAS han publicado un documento de consulta sobre las modificaciones específicas del Reglamento delegado sobre las normas del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KID) para los productos de inversión minorista empaquetados y basados en seguros (PRIIP). Las propuestas se hacen en el contexto de los debates en curso entre los legisladores europeos sobre la aplicación del KID por parte de determinados fondos de inversión, así como del calendario para una revisión más amplia y exhaustiva de PRIIPs.

Internacional

IOSCO

 **Comentarios sobre el marco propuesto para evaluar el apalancamiento de los fondos de inversión**


El marco propuesto comprende un proceso de dos etapas encaminado a lograr una evaluación comprensible y coherente del apalancamiento mundial, como parte de un esfuerzo por hacer frente a los riesgos que puedan derivarse de determinadas actividades de gestión de activos.

Los comentarios pueden enviarse a la IOSCO antes del 1 de febrero de 2019.

INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

Europa

LEGISLACIÓN


 **Publicación del Reglamento de Ejecución (UE) 2018/1889 de la Comisión, de 4 de diciembre, sobre la prórroga de los períodos transitorios relacionados con los requisitos de fondos propios por las exposiciones frente a entidades de contrapartida central**

Este Reglamento amplía los períodos transitorios de 15 meses relacionados con los requisitos de fondos propios para las exposiciones frente a entidades de contrapartida central en seis meses adicionales, hasta el 15 de junio de 2019.


ESMA

 **Actualización de las preguntas y respuestas sobre el RDCV**

La ESMA ha actualizado sus preguntas y respuestas sobre la aplicación del Reglamento de los Depositarios Centrales de Valores (RDCV), y ha incluido las siguientes preguntas y respuestas nuevas: (a) Servicios o actividades de un DCV que entran en el ámbito de aplicación del artículo 30 de el RDCV (externalización); (b) prestación de servicios por parte de un DCV en otros Estados miembros; y (c) sanciones pecuniarias.


 **Actualización de las preguntas y respuestas sobre MiFID II y MiFIR y temas relacionados con la estructura del mercado y la transparencia**

La ESMA ha actualizado sus preguntas y respuestas sobre estructuras de mercado y cuestiones de transparencia en el marco de la MiFID II y la MiFIR, y ha incluido una nueva pregunta y respuesta sobre la restricción de la capacidad de los creadores de mercado para aportar voluntariamente liquidez adicional a ambos lados del libro de órdenes, como resultado del requisito impuesto a los creadores de mercado de publicar simultáneamente cotizaciones bidireccionales de tamaño comparable.

 **Actualización de las preguntas y respuestas sobre el Reglamento de índices de referencia**

La ESMA ha actualizado sus preguntas y respuestas sobre el Reglamento de Índices de Referencia, y ha incluido nuevas preguntas y respuestas sobre (a) la utilización de un valor de referencia en un acuerdo bilateral sobre intereses que deben pagarse por los activos de garantía intercambiados; (b) la posibilidad de que la metodología de un índice de referencia incluya factores que no sean datos de cálculo; (c) la posibilidad


de que la metodología de un índice de referencia de datos regulados incluya factores que no estén cubiertos por el artículo 3, apartado 1, punto 24, del Reglamento.

 **Informe final sobre las directrices relativas a los índices de referencia no significativos**

La ESMA ha publicado su informe final sobre las directrices relativas a los índices de referencia no significativos con arreglo al Reglamento sobre Índices de Referencia en relación con los siguientes ámbitos: (a) procedimientos y características de la función de supervisión, (b) datos de cálculo, (c) transparencia de la metodología y (d) requisitos de gobernanza y control para los contribuidores supervisados.


Internacional

IOSCO


 **Informe de la IOSCO sobre el cumplimiento con los Principios de los mercados de derivados de materias primas**

El informe muestra que los miembros de la IOSCO han hecho progresos sustanciales hacia el logro del pleno cumplimiento y, en muchos casos, han fortalecido su aplicación de los Principios. El informe ofrece un resumen de los resultados actualizados de la encuesta y establece las áreas específicas en las que los miembros de la IOSCO han logrado el cumplimiento mediante la implementación de reformas regulatorias.

FSB

 **Publicación del Informe sobre la Resolución de 2018 y consultas públicas sobre los recursos financieros para apoyar la resolución del CCP.**


El informe actualiza los avances en la implementación del marco y las medidas políticas para mejorar la capacidad de resolución de las instituciones financieras de importancia sistémica y establece las prioridades del trabajo del FSB sobre la resolución en el futuro. El informe concluye que las jurisdicciones han emprendido reformas sustanciales para mitigar el problema de la "caída de los demasiado grandes" (TBTF).

 **Publicación del informe sobre incentivos para la compensación centralizada de los derivados extrabursátiles (OTC)**

El equipo de evaluación de derivados realizó un análisis que sugiere las siguientes conclusiones:

- Los cambios observados en los mercados de derivados OTC son consistentes con el objetivo de los líderes del G20 de promover la compensación central como parte de la mitigación del riesgo sistémico y hacer más seguros los mercados de derivados.

- Las reformas posteriores a la crisis, en particular las reformas sobre el capital, los márgenes y la compensación, tomadas en su conjunto, parecen crear un incentivo general, al menos para los intermediarios y los clientes más grandes y activos, para la compensación centralizada de los derivados OTC.
- Los factores no regulatorios también son importantes y pueden interactuar con los factores regulatorios para influir en los incentivos para la limpieza centralizada.
- Algunas categorías de clientes tienen incentivos menos fuertes para utilizar la compensación central y pueden tener un menor grado de acceso a la compensación central.
- La prestación de servicios de compensación de clientes se concentra en un número relativamente pequeño de empresas de compensación asociadas a los bancos.
- Algunos aspectos de la reforma regulatoria pueden no incentivar la prestación de servicios de compensación de clientes.


 **Publicación del informe sobre la aplicación de las reformas de los derivados OTC y la eliminación de los obstáculos jurídicos**

El FSB publicó los dos informes siguientes: (i) avances en las reformas de los mercados de derivados OTC, e (ii) información sobre las medidas adoptadas por las jurisdicciones miembros del FSB para eliminar los obstáculos jurídicos relacionados con la obligación de información sobre la negociación de derivados OTC.

OTROS

España

LEGISLACIÓN


 **Real Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera**

Este Real Decreto-ley incorpora parcialmente al ordenamiento jurídico español la Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre servicios de pago en el mercado interior.


El Real Decreto-ley tiene como principales objetivos facilitar y mejorar la seguridad en la utilización de los sistemas de pago a través de Internet, reforzar el nivel de protección del usuario frente a fraudes y posibles abusos, en relación con lo previsto en la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, así como promover la innovación en los servicios de pago a través del teléfono móvil e Internet.

Europa


ESAS

 **Consulta sobre las directrices sobre cooperación e intercambio de información con fines de supervisión BC/FT**


Las ESAS emitieron una consulta pública sobre el borrador de Directrices sobre cooperación e intercambio de información entre las autoridades competentes que supervisan a las instituciones financieras y de crédito a efectos de la supervisión de la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

 **Publicación de una declaración en la que se aclaran los requisitos de información en materia de titulización y la aplicación de las normas de titulización a las entidades de crédito en base consolidada**

Las ESAS han publicado una declaración en respuesta a las preocupaciones del sector en relación con los graves problemas operativos que plantea el cumplimiento de las disposiciones transitorias del Reglamento sobre titulización, así como de los requisitos de la UE en materia de retención de riesgos, transparencia, retitulización y criterios para las obligaciones de concesión de créditos sobre una base consolidada por parte de las entidades de crédito de la UE que realizan actividades locales de titulización en terceros países.


 **Publicación de proyectos sobre normas técnicas reguladoras sobre EMIR**

Las ESAS han publicado dos proyectos conjuntos de normas técnicas reguladoras (RTS) para modificar las RTS sobre la obligación de compensación y las técnicas de reducción del riesgo de los derivados OTC no compensados. Estos estándares tratan específicamente la titulización simple, transparente y estandarizada (STS) con el fin de garantizar la igualdad de condiciones con los bonos garantizados.

 **Propuesta para modificar los requisitos de margen bilaterales para ayudar en los preparativos del Brexit para los contratos de derivados OTC**

Las ESAS han publicado un informe final con proyectos de normas técnicas reguladoras (RTS) en los que proponen modificar el Reglamento Delegado de la Comisión sobre las técnicas de reducción del riesgo de los derivados OTC no compensados por una contraparte central (requisitos de margen bilaterales) en el marco de la EMIR, con el fin de introducir una exención limitada que facilite la novación de determinados contratos de derivados OTC a las contrapartes de la UE durante un periodo de tiempo determinado.


ESMA

 **Publicación de las normas y orientaciones para los depósitos de titulizaciones de conformidad con el Reglamento de Titulización**

La ESMA ha publicado un conjunto de documentos cuyo objetivo es aplicar el nuevo marco regulador europeo de las titulizaciones y contribuir a promover titulizaciones simples, transparentes y normalizadas (STS).

 **Recordatorio a las instituciones de su obligación de informar a los clientes en el marco de la MiFID sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea**

La ESMA publica un aviso para recordar a las empresas de inversión y a las entidades de crédito que prestan servicios de inversión la obligación de facilitar a sus clientes información precisa sobre el impacto en la prestación de servicios y los derechos de los inversores que puede resultar como consecuencia de la salida del Reino Unido de la UE.

 **Actualización de las preguntas y respuestas sobre el MAR**

La ESMA ha actualizado sus preguntas y respuestas sobre la aplicación del Reglamento sobre el abuso del mercado (MAR), que incluye nuevas preguntas y respuestas sobre los elementos que los emisores que son entidades de crédito o financieras y que tienen la intención de retrasar la divulgación de información privilegiada deben tener en cuenta en su evaluación de las condiciones del artículo 17, apartado 5, del Reglamento sobre el abuso del mercado.

CONTACTOS



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



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



Juan Carlos Machuca Sigüero
+442072601802
juancarlos.machuca@uria.com

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