



REGULACIÓN FINANCIERA

Servicios de inversión, gestión de activos e
infraestructura de mercados

Enero - febrero 2019

INTRODUCCIÓN

Gracias por su interés en el *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 el Real Decreto-ley 5/2019 por el que se adoptan medidas de contingencia ante el Brexit.

Esperamos que encuentre este número interesante y le sirva de ayuda para mantenerse actualizado sobre el marco regulatorio financiero aplicable a las áreas anteriormente mencionadas.

SERVICIOS DE INVERSIÓN

España

LEGISLACIÓN

 **Real Decreto-ley 5/2019, de 1 de marzo, por el que se adoptan medidas de contingencia ante la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea sin que se haya alcanzado el acuerdo previsto en el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea.**

El Gobierno español ha aprobado el Real Decreto-ley 5/2019, de 1 de marzo, por el que se adoptan medidas de contingencia ante la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea sin que se haya alcanzado el acuerdo previsto en el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea. Todas las medidas están condicionadas a un trato equivalente por parte de Reino Unido.

Particularmente, en materia de servicios de inversión, se establece lo siguiente: (i) los contratos existentes no se verán afectados por la retirada de Reino Unido, aunque tras su retirada será necesaria una nueva autorización en virtud del régimen de terceros países en relación con los contratos existentes en los siguientes casos: renovación, modificaciones que impliquen la prestación de nuevos servicios en España, modificaciones que afecten a las obligaciones fundamentales de las partes o cuando las actividades relacionadas con la gestión de los contratos existentes requieran una autorización; y (ii) se fija un régimen de permiso temporal, válido durante un período de nueve meses tras la retirada de Reino Unido. Durante dicho periodo las entidades financieras tendrán dos opciones: recolocar o terminar los contratos existentes, con el fin de liquidar sus negocios en España de forma ordenada, o solicitar la autorización correspondiente.

Una circular sobre este RDL está disponible en este [enlace](#).

CNMV

 **Comunicación sobre la obligación de las entidades de adoptar medidas dirigidas a garantizar la fiabilidad de la información obtenida de sus clientes con el fin de evaluar su conveniencia e idoneidad.**

La CNMV ha identificado casos en que los proveedores de servicios de inversión sobrevaloran la formación, el conocimiento financiero y la experiencia inversora de sus clientes minoristas durante la evaluación de su conveniencia e idoneidad.

La CNMV ha estado trabajando, incluso en vía sancionadora, para corregir estas situaciones y durante 2019 tiene previsto llevar a cabo una revisión específica en esta materia que afectará a un número relevante de entidades.

La CNMV sugiere que se analice si existen situaciones que *a priori* son atípicas, las cuales no cabe esperar que se produzcan o que solo se produzcan de forma meramente ocasional o aislada. Para la adecuada detección y subsanación de esas situaciones, las entidades deben contar con procedimientos durante la contratación, para la revisión de la información y para la subsanación de incidencias.

Europa

ESMA

Decisión de restringir la comercialización, distribución o venta de CFDs a clientes minoristas

La ESMA ha acordado renovar la prohibición de la comercialización, distribución o venta de CFDs a clientes minoristas.

Esta decisión será de aplicación desde el 1 de febrero de 2019, por un periodo de tres meses.

Decisión de restringir la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas

La ESMA ha acordado renovar la prohibición de la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas por un nuevo periodo de tres meses, a contar desde el 2 de abril de 2019.

Actualización de las preguntas y respuestas sobre temas de derivados sobre materias primas de MiFID II y MiFIR.

La ESMA ha actualizado sus preguntas y respuestas relativas a los derivados sobre materias primas de MiFID II y MiFIR. Se ha incluido una pregunta y respuesta sobre cómo debe completarse el campo "Multiplicador de precios" (campo 25 de la tabla 3 del anexo de RTS 23) para los contratos de derivados sobre electricidad.

Actualización de los cálculos de transparencia transitorios de los derivados de materias primas para MiFID II / MiFIR

La actualización hace referencia a los cálculos de transparencia transitorios para los derivados de materias primas, y solo afecta a los derivados sobre electricidad.

Opinión sobre los límites de los derivados sobre materias primas en el marco de MiFID II

La ESMA ha publicado seis opiniones sobre los límites de posición en relación con (i) ICE Low Sulphur Gasoil, (ii) Panamax Freight, (iii) Dutch TTF ICE Endex, (iv) Dutch TTF Powernext, (v) Dutch Power Base y (vi) Dutch Power Peak.

Nuevos datos disponibles sobre la liquidez de los bonos

La ESMA ha puesto a disposición nuevos datos sobre bonos sujetos a los requisitos pre- y posnegociación de MiFIR a través de su registro de datos.

 **Datos para el cálculo por los internalizadores sistemáticos del volumen de acciones, instrumentos similares a las acciones y bonos**

La ESMA ha publicado datos para el cálculo por los internalizadores sistemáticos en el marco de MiFID II y MiFIR del volumen de acciones, instrumentos similares a las acciones y bonos.

 **Informe sobre prácticas de mercado aceptadas bajo el Reglamento de Abuso de Mercado**

La ESMA ha publicado su informe anual sobre la aplicación de prácticas de mercado aceptadas (PMA) de acuerdo con el Reglamento de Abuso de Mercado (RAM).

El informe de la ESMA ofrece una visión general del establecimiento y la aplicación de las PMA en la Unión Europea, con especial referencia a las PMA establecidas en el marco del RAM y que aún estaban en vigor cuando el RAM entró en vigor, y a las PMA establecidas en el marco del RAM. El informe incluye la opinión de la ESMA sobre la aplicación de las PMA y las recomendaciones a las autoridades nacionales de competencia.

 **Informe de supervisión de MiFID sobre la supervisión de las sucursales de empresas de la UE establecidas en países no pertenecientes a la UE**

La ESMA ha publicado Informe de supervisión de MiFID sobre la supervisión de las sucursales de empresas de la Unión Europea establecidas en Estados no miembros que prestan servicios y desarrollan actividades de inversión. El informe ha sido diseñado para ayudar a las autoridades nacionales de competencia en su supervisión de sucursales de empresas de la Unión Europea establecidas en países no pertenecientes a ella.

COMISIÓN EUROPEA

 **Publicación del proyecto de normas para garantizar que las empresas de inversión y los distribuidores de seguros tienen en cuenta las cuestiones de sostenibilidad al asesorar a sus clientes**

El proyecto de normas establece cómo las empresas de inversión y los distribuidores de seguros deben tener en cuenta las cuestiones de sostenibilidad al asesorar a sus clientes.

El nuevo proyecto de normas ayudará a integrar las consideraciones y preferencias medioambientales, sociales y de gobernanza en el asesoramiento de inversión y la gestión de carteras, así como en la distribución de productos de inversión basados en seguros.

GESTIÓN DE ACTIVOS

Europa

COMISIÓN EUROPEA

Acuerdo de la Unión de Mercado de Capitales alcanzado sobre medidas para mejorar el mercado de fondos de inversión de la UE

La Comisión ha acogido con satisfacción el acuerdo político alcanzado por el Parlamento Europeo y los Estados miembros de la UE sobre nuevas normas para que los gestores de activos de la UE puedan vender fondos a una gama más amplia de inversores de forma más fácil, rápida y barata.

Los principales cambios introducidos por las nuevas normas son los siguientes: (i) se facilita a los gestores de fondos de inversión alternativos de la UE que prueben el apetito de los posibles inversores profesionales en nuevos mercados (lo que se denomina "*pre-marketing*"); (ii) se clarifican las obligaciones de servicio al cliente de los gestores en el Estado miembro de acogida; (iii) se armonizan los procedimientos y las condiciones para que las gestoras abandonen los mercados nacionales cuando decidan poner fin a la oferta o colocación de sus fondos (el llamado "procedimiento de no notificación" o *de-notification procedure*); y (iv) se aumenta la transparencia y se crea un único punto de acceso *online* para obtener información sobre las normas nacionales relativas a los requisitos de comercialización y comisiones aplicables.

ESAS

Recomendaciones sobre los cambios en el DFI de los PRIIPs

A la luz de la valoración facilitada a las autoridades nacionales de competencia (ANC), las autoridades europeas de supervisión (ESAs) han decidido que no es adecuado proponer en este momento modificaciones sustanciales al Reglamento Delegado de PRIIPs.

Por el contrario, las ESAs han iniciado los trabajos para hacer aportaciones a la revisión del Reglamento Delegado de PRIIPs durante el 2019. En el presente informe se expone la forma en que las ESAs prevén llevar a cabo este trabajo. Los resultados de esta consulta pública también se utilizarán en los próximos trabajos de revisión del Reglamento Delegado de PRIIPs.

ESMA

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

Las nuevas preguntas y respuestas aclaran las normas sobre el ámbito de aplicación de los Reglamentos delegados de la Comisión adoptados en el marco del Reglamento de Índices de Referencia en función del índice de referencia y, en particular, de los requisitos para (i) los índices de referencia de datos regulados, (ii) los índices de referencia de tipos de interés, (iii) los índices de referencia de materias primas y (iv) que un administrador pueda optar por no solicitar índices de referencia significativos y no significativos.

Consulta pública sobre su proyecto de directrices en relación con las pruebas de estrés de liquidez en UCITS y AIF

El proyecto de directrices del ESMA para gestores de fondos tiene por objeto promover la convergencia sobre la manera en que las autoridades nacionales de competencia supervisan las pruebas de estrés de liquidez de los fondos en toda la UE.

La consulta establece 14 criterios sobre los principios que deben seguir los gestores al ejecutar las pruebas de estrés de liquidez de sus fondos.

La consulta está abierta a comentarios y sugerencias hasta el 1 de abril de 2019. La ESMA analizará las sugerencias proporcionadas a principios del segundo trimestre de 2019 y espera publicar un informe final para el verano de 2019.

Informe estadístico anual sobre el coste y el rendimiento de los productos de inversión minorista

La ESMA ha publicado su primer *Informe estadístico anual* sobre el coste y el rendimiento de los productos de inversión minorista. El informe abarca fondos UCITS, fondos de inversión alternativos vendidos a inversores minoristas y productos estructurados para minoristas.

El informe documenta el importante impacto de los costes en la rentabilidad final de las inversiones de los inversores minoristas: (i) los gastos de los fondos UCITS, tomados en su conjunto, reducen sus rendimientos brutos en una cuarta parte por término medio; (ii) el impacto de los costes varía de manera amplia, especialmente en función del producto, la clase de activos y el tipo de fondo elegido; y (iii) las comisiones de gestión y otros costes corrientes constituyen más del 80 % de los costes de los inversores, mientras que las comisiones de entrada y salida tienen un impacto menos significativo.

INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

Europa

ESMA

Actualización de preguntas y respuestas relativas a la aplicación del Reglamento sobre los Depositarios Centrales de Valores

La actualización de las preguntas y respuestas incluye dos nuevas preguntas y respuestas en el ámbito de aplicación y cálculo de sanciones pecuniarias.

Actualización de preguntas y respuestas sobre la comunicación de datos en el marco del EMIR

La actualización de las preguntas y respuestas incluye las modificaciones a las respuestas relativas a (i) los contratos sin fecha de vencimiento, (ii) las operaciones terminadas antes de la fecha límite de información y (iii) la comunicación de los medios de confirmación.

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

Dos nuevas preguntas y respuestas proporcionan aclaraciones adicionales sobre los requisitos para la presentación de datos de referencia en el marco de MiFIR en relación con las siguientes cuestiones: (i) informar del código LEI de los emisores a los Sistemas de Datos de Referencia de Instrumentos Financieros en los casos en que el emisor del instrumento tenga una sucursal o sucursales que tengan un LEI, e (ii) informar de las fechas de vencimiento, expiración y terminación a los Sistemas de Datos de Referencia de Instrumentos Financieros.

Actualización de preguntas y respuestas sobre temas de estructura de mercado y transparencia en el marco de MiFID II y MiFIR

Las nuevas preguntas y respuestas aclaran los siguientes temas: (i) informes de los APA a las autoridades competentes y ESMA, e (ii) identificación de técnicas de negociación de alta frecuencia.

Declaración sobre la aplicación de EMIR Refit

La declaración pública aborda cuestiones relacionadas con las obligaciones de compensación y negociación para pequeñas contrapartes financieras y el requisito de las entidades de notificación diferida de las operaciones en los plazos actualmente previstos, lo que supondría un reto para las entidades mencionadas en el contexto de las negociaciones en curso del EMIR Refit.

Internacional

OICV - IOSCO

 **Informe sobre almacenamiento y entrega de materias primas: buenas prácticas**

El informe proporciona una guía para las infraestructuras de almacenamiento relevantes y sus organismos de supervisión en forma de buenas prácticas para ayudar a dichas entidades a identificar y abordar los problemas que podrían afectar a los precios de los derivados sobre materias primas y que, a su vez, podrían afectar a la integridad y eficiencia del mercado.

FSB

 **Publicación de las respuestas a la consulta sobre recursos financieros para apoyar la resolución de las ECC y el tratamiento del capital de la ECC en resolución**

El 15 de noviembre de 2018, el FSB publicó un documento de consulta sobre los recursos financieros propuestos para apoyar la resolución de las entidades de contrapartida central (ECC) y el tratamiento del capital de la ECC en una situación de resolución. Las partes interesadas fueron invitadas a presentar observaciones por escrito antes del 1 de febrero de 2019. Los comentarios públicos recibidos ya están disponibles.

El FSB espera publicar nuevas orientaciones para consulta pública en 2020.

OTROS

España

CNMV

Líneas estratégicas de actuación bianuales de la CNMV y plan de actividad para 2019

La actividad de la CNMV en 2019 estará guiada por tres líneas estratégicas de actuación: (i) dar prioridad a la supervisión, (ii) impulsar la competitividad del mercado español y (iii) centrarse en los avances tecnológicos del sector financiero.

Asimismo, la CNMV ha publicado un plan de actividad que incluye 44 objetivos o actuaciones concretas que llevará a cabo en 2019.

Comunicación dirigida a los emisores de valores cotizados en relación con el nuevo marco jurídico sobre abuso de mercado

El Real Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre, ha modificado recientemente el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, con el fin de, entre otros asuntos, implantar en su totalidad el régimen europeo de abuso de mercado.

En particular, (i) el legislador español ha optado por algunas de las soluciones entre aquellas permitidas por el marco regulador europeo en casos concretos; (ii) se han introducido una serie de modificaciones en el régimen sancionador de abuso de mercado; y (iii) se ha derogado el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley del Mercado de Valores en materia de abuso de mercado.

Europa

ESAS

Acuerdo multilateral sobre las modalidades prácticas de intercambio de información entre el BCE y AML/CFT

Este Acuerdo forma parte de los esfuerzos más amplios de la UE para mejorar la cooperación y el intercambio de información entre los supervisores prudenciales y los supervisores AML/CFT a través de un mandato legal claro. Para cumplir este mandato, las ESAs, junto con el BCE y las autoridades competentes, han desarrollado este Acuerdo multilateral, que contiene disposiciones sobre (i) el tipo de información que debe intercambiarse y el proceso subyacente para su intercambio, (ii) las disposiciones sobre confidencialidad y protección de datos, (iii) las situaciones en las que puede denegarse la solicitud de información, (iv) los medios de comunicación y lenguaje utilizados en el intercambio de información, (v) el proceso de firma y (vi) los procedimientos de resolución de conflictos.

 **Informe conjunto sobre los areneros regulatorios (“sandboxes”) y los centros de innovación**

En el informe se presenta un análisis comparativo de los facilitadores nacionales de la innovación y, sobre la base de este análisis, se ha elaborado un conjunto de buenas prácticas. Las mejores prácticas tienen por objeto: (i) promover la coherencia en todo el mercado único en el diseño y el funcionamiento de los facilitadores de la innovación, (ii) promover la transparencia de los resultados de las políticas regulatorias y de supervisión derivados de las interacciones en el contexto de los facilitadores de la innovación, y (iii) facilitar la cooperación entre las autoridades nacionales, incluyendo las autoridades de protección de datos y consumidores.

 **Normas sobre cooperación en materia de supervisión con arreglo al Reglamento de Titulización**

Las normas técnicas reglamentarias de la ESMA aclaran cómo las autoridades competentes y las ESAs deben cooperar entre sí en el campo de las operaciones de titulización.

ESMA

 **Opinión y preguntas y respuestas sobre las normas técnicas de divulgación de información con arreglo al Reglamento de Titulización**

La ESMA ha publicado un dictamen que contiene un conjunto revisado de proyectos de reglamentos delegados y de ejecución de conformidad con el Reglamento de Titulización, relativos a los datos de una titulización que deben publicar la originadora, la patrocinadora y el vehículo especializado en titulaciones (SSPE), así como el formato y las plantillas correspondientes.

 **Asesoramiento a las instituciones europeas sobre ICOs y criptoactivos.**

La ESMA ha estado trabajando con las ANC para analizar los diferentes modelos de negocio de los criptoactivos, los riesgos y los beneficios potenciales que pueden introducir, y cómo encajan dentro del marco regulatorio existente.

La ESMA ha identificado una serie de preocupaciones con respecto a los criptoactivos en el contexto del actual marco regulatorio financiero.

 **Aclaración sobre la notificación y la gestión de datos sobre derivados en el caso de un Brexit sin acuerdo**

La declaración aclara los siguientes aspectos para las distintas situaciones de información, concretamente, donde ambas contrapartes proceden de la UE27, donde ambas proceden del Reino Unido y donde una procede de la UE27 y la otra del Reino Unido.

La declaración aclara los siguientes aspectos: (i) la presentación de informes por parte de CCPs y las contrapartes, (ii) la reconciliación y el mantenimiento de registros por parte de los registros de operaciones, (iii) el acceso por parte de las autoridades de la UE27, y (iv) la portabilidad y agregación por parte de los registros de operaciones.

 **MoUs acordados con el FCA en caso de Brexit sin acuerdo**

Los MoUs forman parte de los preparativos de las autoridades en caso de que el Reino Unido abandone la UE sin un acuerdo de retirada (es decir, el escenario Brexit sin acuerdo). Por lo tanto, los MoUs solo surtirán efecto en el caso de Brexit sin acuerdo. Los MoUs son similares a los ya firmados en relación con el intercambio de información con las autoridades de supervisión de muchos terceros países.

 **Normas sobre cooperación en materia de supervisión con arreglo al Reglamento de Titulización**

Las normas técnicas reglamentarias de la ESMA aclaran cómo las autoridades competentes y las ESAs deben cooperar en el campo de las operaciones de titulización.

Internacional

OICV-IOSCO

 **Informe sobre los principios de implementación de la supervisión sobre los mercados secundarios, así como sobre otros mercados**

El objetivo principal del informe es presentar una visión global del estado de cumplimiento de cada uno de los cinco principios de supervisión por parte de las jurisdicciones miembro participantes, con base en su propia autoevaluación.

La revisión también tiene como objetivo identificar las brechas en la aplicación, así como ejemplos de buenas prácticas en la aplicación de estos principios.

FSB

 **Informe sobre los desarrollos de FinTech y las posibles implicaciones para la estabilidad financiera**

El informe es parte del trabajo en curso del FSB en el proceso de monitorización de los desarrollos en el mercado de FinTech y sus posibles implicaciones para la estabilidad financiera. Algunas consideraciones clave del análisis de FSB sobre el vínculo entre la innovación tecnológica y la estructura del mercado son las siguientes: (i) hasta la fecha, la relación entre las instituciones financieras predominantes y las empresas de FinTech parece ser en gran medida complementaria y de carácter cooperativo; (ii) el impacto competitivo de BigTech puede ser mayor que el de las empresas de FinTech; y (iii) la dependencia de las instituciones financieras en los proveedores de servicios de datos de terceros para las operaciones principales se estima que es baja en la actualidad.

ABOGADOS DE CONTACTO¹



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

¹ Esta *newsletter* ha sido preparada con la colaboración de Óscar Martín Barberas, Alejandra Roberts Narváez y Mónica Sánchez Pilar.

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