



REGULACIÓN FINANCIERA

Servicios de inversión, gestión de activos e
infraestructura de mercados

Mayo y junio 2019

INTRODUCCIÓN

Gracias por su interés en el *Boletín de Regulación Financiera* de Uría Menéndez.

Ante un 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 los meses de mayo y junio destacan especialmente el Anteproyecto de Ley por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras, para adaptarlas a la Directiva (UE) 2017/828, de 17 de mayo de 2017, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, y la Guía Técnica 2/2019 de la CNMV sobre la prestación de actividades accesorias por parte de las empresas de servicios de inversión.

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

SERVICIOS DE INVERSIÓN

España

CNMV

 **La CNMV somete a consulta pública la modificación de la Circular 1/2017, de 26 de abril, sobre contratos de liquidez.**

La CNMV ha sometido a consulta pública las modificaciones que tiene previsto incluir en su Circular 1/2017, de 26 de abril, sobre contratos de liquidez.

En particular, las modificaciones consisten en lo siguiente: (i) establecer un nuevo límite a la operativa de 20.000 euros por sesión, aplicable a contratos suscritos por sociedades emisoras cuyas acciones no dispongan de un mercado líquido y se negocien en un sistema multilateral de negociación o en un mercado regulado a través de un sistema de contratación de *fixing*; y (ii) eliminar la restricción existente con respecto a la posibilidad de mantener órdenes de compra y venta de acciones con carácter simultáneo en cada momento durante los periodos de subasta.

 **La CNMV adopta las directrices relativas a la aplicación de las definiciones de los puntos 6 y 7 de la sección C del anexo 1 de la Directiva MiFID II.**

El 5 de junio de 2019, la ESMA publicó en su página web la traducción en los idiomas oficiales de la UE de las "Directrices relativas a la aplicación de las definiciones de los puntos 6 y 7 de la Sección C del Anexo 1 de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (MiFID II) relativa a los mercados de instrumentos financieros".

En este sentido, la CNMV ha notificado a la ESMA su intención de cumplir con dichas directrices. Por tanto, la CNMV va a tenerlas en cuenta en sus labores de supervisión y de protección al inversor.

El objetivo de dichas directrices es establecer una interpretación común del ámbito de aplicación del concepto de instrumento financiero aplicable a contratos de derivados sobre materias primas que pueden liquidarse en especie, referidos en los puntos 6 y 7 de la sección C del anexo 1 de la Directiva MiFID II, y evitar el arbitraje regulatorio.

 **Resolución de la CNMV de 27 de junio de 2019, sobre medidas de intervención de producto relativas a opciones binarias y contratos financieros por diferencias.**

Debido al alarmante incremento de distribución de productos financieros complejos, como son los contratos financieros por diferencias y operaciones binarias a clientes minoristas, la CNMV ha decidido publicar una resolución para proteger sus intereses y el de los inversores. En este sentido, la resolución (i) prohíbe la comercialización, distribución y venta de opciones binarias para clientes minoristas; (ii) restringe los contratos financieros por diferencias para clientes minoristas, acotando su uso al cumplimiento de una serie de condiciones; y (iii) prohíbe en ambos productos la participación en prácticas de elusión.

Las medidas adoptadas respecto a operaciones binarias entrarán en vigor el 2 de julio de 2019, mientras que las referentes a los contratos financieros por diferencias lo harán el 1 de agosto de 2019.

 **Guía Técnica 2/2019 de la CNMV sobre la prestación de actividades accesorias por parte de las empresas de servicios de inversión.**

La CNMV ha aprobado una Guía Técnica sobre la prestación de actividades accesorias por las empresas de servicios de inversión (ESI). Los objetivos de la Guía Técnica son los siguientes: (i) identificar los principales aspectos que las ESI deben considerar si deciden realizar actividades accesorias; (ii) transmitir al sector los criterios de interpretación que la CNMV tiene previsto aplicar en esta materia; y (iii) determinar el alcance con el que pueden desarrollarse tales servicios por parte de una ESI.

DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS (DGT)

Consulta vinculante CV0490-19: INVERCO consulta a la DGT sobre si el servicio de análisis prestado a fondos por los proveedores de análisis está exento de facturación.

INVERCO planteó a la Dirección General de Tributos (DGT) la posibilidad de que el servicio de análisis prestado a los fondos por los proveedores de análisis estuviera exento de facturación.

La DGT ha confirmado que, si bien se trata de un servicio sujeto y exento de IVA, debe ser objeto de facturación al tratarse de un servicio prestado por empresarios distintos a la sociedad gestora, sin perjuicio de la posibilidad de que estos empresarios soliciten al Departamento de Gestión Tributaria de la Agencia Estatal de Administración Tributaria la exoneración de la obligación de expedir factura, cuando quede justificado por las prácticas comerciales o administrativas de este sector de actividad o por las condiciones técnicas de expedición de estas facturas.

Consulta vinculante CV608-19: INVERCO consulta a la DGT si en caso de que el gasto de análisis fuera asumido por los fondos, la asignación del análisis e imputación de su coste a los fondos destinatarios del servicio por parte de la gestora está exenta de IVA y de la obligación de facturación.

INVERCO planteó la posibilidad de que, en el caso de que el gasto de análisis fuera asumido por los fondos, la asignación del análisis e imputación de su coste a los fondos destinatarios del servicio por la sociedad gestora estuviera exenta de IVA. La justificación sería que se trata de tareas que forman parte de la actividad de gestión y depósito de los fondos, recogidas en el artículo 20.uno.18º letra n) de la Ley del IVA y, por tanto, sujetas y exentas de IVA.

La DGT ha respondido favorablemente a esta consulta y confirma, por tanto, que la repercusión del coste de análisis a cada fondo por parte de la sociedad gestora estaría sujeta y exenta de IVA, sin que exista obligación de la ésta de expedir factura a cada fondo.

En consecuencia, el proveedor de análisis podrá expedir una única factura a la gestora por el importe agregado (sujeto y exento de IVA) del servicio de análisis prestado a los fondos. Posteriormente, la sociedad gestora podrá desglosar internamente ese importe agregado con el fin de imputar a cada fondo el coste que le corresponda soportar, sin necesidad de expedir una factura individualizada por cada fondo.

Europa

LEGISLACIÓN

 **Reglamento (UE) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, relativo a la suspensión de la obligación de compensación, los requisitos de notificación, las técnicas de reducción del riesgo en los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central, la inscripción y la supervisión de los registros de operaciones y los requisitos aplicables a los registros de operaciones.**

El Reglamento (UE) 2019/834 modifica el Reglamento (UE) 648/2018 en relación con varios temas, entre otros los siguientes: (i) se modifica la definición de contraparte financiera; (ii) se introduce de una nueva regulación sobre contrapartes financieras sujetas a la obligación de compensación y la posibilidad de una suspensión de la obligación de compensación de manera temporal; (iii) se elimina, el requisito de compensar ciertos contratos de derivados extrabursátiles suscritos antes de que la obligación de compensación entre en vigor; (iv) se elimina el requisito de notificación retroactiva de contratos; y (v) se exige a los miembros compensadores y a los clientes de dichos miembros que presten servicios de compensación directa o indirectamente que lo hagan en términos comerciales equitativos, razonables, no discriminatorios y transparentes.

ESMA

 **MIFID II: La ESMA publica los últimos datos de doble volumen (DVC).**

La ESMA ha actualizado su registro público con el último conjunto de datos de doble volumen (DVC) en el marco de MiFID II para el periodo comprendido desde el 1 de mayo de 2018 hasta el 30 de abril de 2019. También ha realizado actualizaciones de los periodos DVC ya publicados.

 **La ESMA actualiza sus preguntas y respuestas sobre el Reglamento de Índices de Referencia.**

La ESMA ha llevado a cabo una actualización de sus preguntas y respuestas sobre el Reglamento de Índices de Referencia. Concretamente, aporta aclaraciones sobre (i) la información incluida en el registro de administradores de los índices de la ESMA; (ii) la determinación del Estado miembro de referencia; y (iii) el papel de los principios de

IOSCO y de la auditoría externa en el reconocimiento de administradores de terceros países.

 **La ESMA actualiza sus preguntas y respuestas sobre protección de inversores e intermediarios de MiFID II y MiFIR.**

La ESMA actualiza sus preguntas y respuestas sobre protección de inversores e intermediarios de MiFID II y MiFIR. La actualización ha proporcionado, entre otras, nuevas respuestas en torno a la mejor ejecución e información sobre costes y gastos.

 **La ESMA actualiza sus preguntas y respuestas sobre asuntos de transparencia de MiFID II.**

La ESMA ha actualizado sus preguntas y respuestas sobre asuntos de transparencia de MiFID II y MiFIR. Concretamente, aporta aclaraciones sobre (i) el régimen obligatorio de internalizadores sistemáticos (IS); (ii) el régimen voluntario de IS; y (iii) las obligaciones de cotización para los IS sobre instrumentos no negociados en centros de negociación de la UE. La ESMA ha revisado también sus preguntas y respuestas publicadas hasta ahora con la finalidad de eliminar o modificar preguntas obsoletas.

 **La ESMA publica traducciones para las directrices sobre índices de referencia no significativos.**

La ESMA ha publicado la traducción oficial de sus directrices sobre índices de referencia no significativos bajo el Reglamento de Índices de Referencia.

 **La ESMA consulta sobre operaciones cortoplacistas en mercados financieros.**

La ESMA ha publicado un cuestionario cuyo objetivo es recabar evidencias de potenciales presiones a corto plazo en empresas del sector financiero.

GESTIÓN DE ACTIVOS

España

LEGISLACIÓN

 **Anteproyecto de Ley por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras, para adaptarlas a la Directiva (UE) 2017/828, de 17 de mayo de 2017.**

Esta Ley tiene por objeto transponer al ordenamiento jurídico español la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas. Las principales novedades son las siguientes: (i) la identificación de los accionistas y beneficiarios últimos, transmisión de información y la facilitación del ejercicio de los derechos del accionista; (ii) la transparencia de inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto; (iii) la regulación del derecho de los accionistas a pronunciarse sobre las remuneraciones de los administradores; (iv) la transparencia y aprobación de las operaciones con partes vinculadas; y (v) la información que debe aportarse en el informe sobre remuneraciones y el derecho de voto sobre el mismo.

CNMV

 **La CNMV somete a consulta pública la Guía Técnica sobre procedimientos de selección de intermediarios de las gestoras de instituciones de inversión colectiva.**

La CNMV somete a consulta pública una propuesta de Guía Técnica sobre los procedimientos de selección de intermediarios de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC).

El objetivo de la Guía es transmitir a las SGIIC una serie de criterios derivados de la experiencia supervisora de la CNMV sobre los procedimientos establecidos en la selección de los intermediarios financieros que intervienen en la ejecución de las operaciones de instituciones de inversión colectiva y resto de carteras gestionadas.

Europa

LEGISLACIÓN

 **Reglamento delegado (UE) 2019/819 de la Comisión, de 1 de febrero de 2019, por el que se completa el Reglamento (UE) 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo por lo que respecta a los conflictos de intereses, la medición del impacto social y la información a los inversores en el ámbito de los fondos de emprendimiento social europeos.**

Este Reglamento define los distintos tipos de conflictos de interés, incluye una lista de procedimientos y medidas para evitarlos, gestionarlos y controlarlos, y determina cómo deben gestionarse las consecuencias de esos conflictos. Se explican además una serie de estrategias para el ejercicio de los derechos de voto destinadas a evitar los conflictos de interés, y se informa sobre la condiciones que deben cumplirse para la revelación de conflictos.

En cuanto al impacto social positivo, además de exponer los procedimientos para medirlo, se describe la estrategia y los objetivos de inversión vinculados a él.

Finalmente, se enumera una descripción de los activos no admisibles, así como información sobre los servicios de apoyo que se requieren bajo el Reglamento (UE) 346/2013.

ESMA

 **La ESMA publica actualizaciones sobre preguntas y respuestas de las Directivas AIFM y UCITS.**

La ESMA ha actualizado sus preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva de Gestión de Fondos Alternativos (GFIA) y la Directiva por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS).

Las preguntas y respuestas tratan los siguientes temas: (i) distinción entre funciones de depósito y las meras tareas de apoyo que no están sujetas a los requisitos de delegación de las Directivas de GFIA y UCITS; (ii) delegación de las funciones de custodia; (iii) desempeño de funciones de depósito en sucursales en otros Estados miembros; (iv) supervisión de funciones de depósito en sucursales en otros Estados miembros; y (v) delegación de funciones de depósito a otra entidad del mismo grupo.

INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

Europa

ESMA

 **La ESMA hace un llamamiento sobre límites de posición de derivados sobre materias primas.**

La ESMA ha hecho un llamamiento sobre el impacto de los límites de posición en la liquidez, abuso de mercado y formación de precios y condiciones de liquidación correctas en derivados sobre materias primas.

 **La ESMA actualiza su opinión sobre el cálculo de actividades auxiliares.**

La ESMA ha publicado una opinión actualizada sobre el cálculo de actividades auxiliares. Se proporciona una estimación del tamaño del mercado de derivados sobre materias primas y derechos de emisión para el 2018.

 **La ESMA actualiza las preguntas y respuestas sobre EMIR.**

La ESMA ha actualizado sus preguntas y respuestas sobre la implementación del Reglamento de Infraestructuras de Mercado Europeo (EMIR).

Esta actualización aporta principalmente respuestas sobre la transposición del Reglamento (EU) 2019/834 que modifica el EMIR en relación con (i) la obligación de compensación por parte de las contrapartes financieras y no financieras; (ii) el procedimiento de notificación cuando una contraparte sobrepasa o deja de sobrepasar los umbrales de compensación; (iii) cómo las contrapartes deben informar sobre las novaciones de los derivados; y (iv) la eliminación de algunas referencias obsoletas al campo "obligación de compensación".

Por último, se incluye una modificación de la pregunta número 20 en la sección sobre derivados extrabursátiles, aclarando la obligación de compensación, aplica a todos los tipos de novaciones de contratos de derivados.

 **La ESMA ajusta la aplicación de la obligación de negociación para las acciones tras un Brexit sin acuerdo.**

La ESMA, teniendo en cuenta las preocupaciones mostradas por algunos participantes del mercado sobre la guía publicada el 19 de marzo de 2019, ha publicado una nueva declaración para mitigar los potenciales efectos negativos en la aplicación de la obligación de negociación para las acciones en el marco de un Brexit sin acuerdo.

 **La ESMA publica un informe de supervisión sobre los requisitos de transparencia en la prenegociación de**

La ESMA ha publicado un informe de supervisión para asegurar la supervisión uniforme por parte de las autoridades nacionales competentes en la implementación de los requisitos de MIFIR sobre transparencia en la prenegociación de derivados sobre materias primas.

derivados sobre materias primas.

La ESMA actualiza las preguntas y respuestas sobre depositarios central de valores.

La ESMA ha actualizado sus preguntas y respuestas sobre la implementación del Reglamento (UE) 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio 2014, sobre los depositarios centrales de valores (CSDR).

Esta actualización:

- (i) clarifica la interacción entre el procedimiento principal para la concesión de autorización (art. 17) y el procedimiento de pasaporte (art. 23.2) así como los regímenes transitorios para los servicios de notaría y servicios centrales de mantenimiento prestados en régimen de libre prestación previa autorización del depositario central de valores.
- (ii) detalla lo que debería ser considerado como un cambio en la gama de servicios prestados en régimen de libre prestación (prestación de un nuevo servicio básico o el mismo servicio, pero respecto de un nuevo instrumento financiero);
- (iii) aclara cómo debería ser interpretada la expresión “cuando proceda” utilizada en el artículo 23.3e) del CSDR: cuando hay requisitos bajo la legislación nacional del Estado miembro de acogida en el que el CSDR ha determinado como relevante para los usuarios de cada servicio en libre prestación que presta o pretende prestar; y
- (iv) aborda el proceso que debe seguirse en caso de que la autoridad del Estado miembro de acogida rechace la evaluación de las medidas propuestas por el depositario central de valores en cumplimiento con la legislación de dicho Estado miembro de acogida.

La ESMA actualiza sus preguntas y respuestas sobre el régimen de comunicación de datos del EMIR.

La ESMA ha publicado una actualización de sus preguntas y respuestas que aporta aclaración sobre la aplicación del Reglamento (EU) 2019/834 que modifica el EMIR respecto de las siguientes preguntas: (i) la pregunta número 3 de la Sección de Derivados Extrabursátiles sobre el marco del cálculo del umbral de compensación; y (ii) la pregunta número 51 de la Sección Registro de Operaciones en relación con las notificaciones que deben hacer los participantes del mercado a sus autoridades competentes, con el fin de aplicarles una excepción de comunicación en el ámbito intragrupo.

La ESMA actualiza el registro de derivados sujetos a la obligación de negociación en el marco de MiFIR.

La ESMA ha actualizado el registro público de derivados sujetos a la obligación de negociación en el marco de MiFIR, y ha añadido a la lista varios centros de negociación del Reino Unido en los que algunas clases de derivados ya están disponibles para su negociación.

OTROS

Europa

LEGISLACIÓN

 **Reglamento delegado (EU) 2019/758, de 31 de enero de 2019, por la que se completa la Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre las medidas mínimas y el tipo de medidas adicionales que han de adoptar las entidades de crédito y financieras para atenuar el riesgo de blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo en determinados terceros países.**

El presente Reglamento establece un conjunto de medidas adicionales, incluidas medidas mínimas, que las entidades financieras y de crédito deben adoptar para hacer frente eficazmente al riesgo de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo en aquellos casos en que el Derecho de un tercer país no permita la aplicación de las políticas y procedimientos a nivel de grupo a que se refiere el artículo 45, apartados 1 y 3, de la Directiva (UE) 2015/849 a nivel de las sucursales o filiales con participación mayoritaria que formen parte del grupo y se hallen establecidas en el tercer país.

Este Reglamento entra en vigor el 3 de septiembre de 2019.

FSB

 **Informe del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) sobre el trabajo en curso para abordar los riesgos de criptoactivos.**

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) ha publicado un informe sobre criptoactivos en el que se aborda el trabajo en curso, los enfoques regulatorios y las posibles lagunas. Las organizaciones internacionales están focalizadas en relación con los criptoactivos principalmente en la protección de los inversores, la integridad del mercado, la lucha contra el blanqueo de capitales, la exposición de los bancos y la supervisión de la estabilidad financiera.

En el informe se señala que pueden surgir lagunas en los casos en que esos activos están fuera del perímetro de vigilancia de los reguladores del mercado y de los sistemas de pago. En cierta medida, esto puede reflejar la naturaleza de los criptoactivos, que pueden haber sido diseñados para funcionar fuera de los marcos regulatorios establecidos. También pueden surgir lagunas debido a la ausencia de normas o recomendaciones internacionales.

IOSCO

 **IOSCO solicita contestación sobre las consideraciones clave para regular las plataformas de negociación de criptoactivos.**

El Consejo de IOSCO solicita contestación al documento de consulta que describe los problemas asociados con las plataformas de negociación de criptoactivos y establece consideraciones clave para ayudar a las autoridades reguladoras a abordar estos problemas. Los temas principales que se tratan incluyen los siguientes: (i) el acceso a las plataformas de negociación de criptoactivos; (ii) la protección de los activos de los participantes; (iii) los conflictos de interés; (iv) las operaciones de dichas plataformas; (v) la integridad del mercado; (vi) la determinación de precios; y (vii) la tecnología.

ESMA

 **La ESMA actualiza sus preguntas y respuestas sobre el Reglamento de titulaciones.**

La ESMA ha aclarado varios aspectos sobre los modelos contenidos en el proyecto de normas técnicas de la ESMA sobre los requisitos de información de conformidad con el Reglamento de titulaciones.

BIG TECH

 **Big tech en el sector financiero: oportunidades y riesgos.**

El Banco de Pagos Internacionales ha dedicado en su Informe Económico Anual un capítulo especial a las grandes empresas tecnológicas ("**big tech**") en el sector financiero.

Las principales conclusiones son las siguientes: (i) la entrada de las *big tech* en los servicios financieros ofrece una mayor eficiencia y la mejora de la inclusión financiera; (ii) los reguladores deben garantizar la igualdad de condiciones entre las *big tech* y los bancos, teniendo en cuenta la amplia base de clientes de las *big tech*, el acceso a la información y la amplia gama de modelos de negocio; y (iii) la entrada de las *big tech* presenta nuevos y complejos equilibrios entre la estabilidad financiera, la competencia y la protección de datos.

COMISIÓN EUROPEA

 **La Comisión Europea ha publicado su informe técnico sobre taxonomía.**

El 18 de junio de 2019, el grupo de expertos técnicos establecido por la Comisión Europea publicó su informe técnico sobre taxonomía de la UE. El informe establece las bases para una futura taxonomía de la UE en la legislación. El informe contiene (i)

criterios técnicos de selección para 67 actividades en 8 sectores que pueden hacer una contribución sustancial a la mitigación del cambio climático; (ii) una metodología y ejemplos prácticos para evaluar la contribución sustancial a la adaptación al cambio climático; y (iii) orientación y casos prácticos para los inversores que se preparan para utilizar la taxonomía.

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 circular ha sido elaborada con la colaboración de Ibai Puente González, 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**