



---

## REGULACIÓN FINANCIERA

Servicios de inversión, gestión de activos e  
infraestructura de mercados

---

Septiembre y octubre 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 septiembre y octubre destacan varias actualizaciones de las preguntas y respuestas publicadas por la ESMA en conexión con temas relacionados con MiFID II, EMIR, DCV y MiFIR.

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

### Europa

#### ESA

##### Las ESA promueven una aplicación coherente del Reglamento PRIIP en el mercado de bonos

Las ESA han emitido un Informe de Supervisión con objeto de promover una aplicación coherente entre las autoridades nacionales competentes del Reglamento relativo a los productos de inversión minorista empaquetados y basados en seguros (Reglamento PRIIP) a los mercados de renta fija. El objetivo de esta publicación es lograr niveles uniformes de protección de los inversores y unas condiciones de competencia equitativas entre los fabricantes y distribuidores de productos dentro de la UE.

#### 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 septiembre de 2018 hasta el 31 de agosto de 2019. También ha realizado actualizaciones de los periodos DVC ya publicados.

##### MIFID II: La ESMA publica las respuestas a su consulta sobre diversas cuestiones vinculadas a la protección de los inversores

La ESMA ha publicado las respuestas a su consulta sobre el impacto de los requisitos de información sobre incentivos, costes y gastos de acuerdo con MiFID II.

La presente consulta interesa principalmente a las empresas sujetas a lo dispuesto en los apartados 4 y 9 del artículo 24 de MiFID II cuando presten servicios de inversión o servicios auxiliares, así como a grupos de consumidores e inversores.

##### La ESMA lanza una consulta sobre los efectos de las medidas de intervención de productos en relación con los contratos por diferencias y las opciones binarias

La ESMA ha lanzado una consulta sobre los efectos que las medidas de intervención de productos relativas a la comercialización, distribución o venta de contratos por diferencias (CFD) y opciones binarias tienen sobre los participantes y clientes del mercado.

##### La ESMA actualiza sus preguntas y respuestas sobre asuntos relativos a

La ESMA ha publicado una actualización de sus preguntas y respuestas en materia de protección del inversor en el marco de MiFID II y MiFIR. Las nuevas preguntas y respuestas aclaran las siguientes cuestiones: (i) mejor ejecución - comunicación de

### la protección de los inversores

informes al público; y (ii) cambio de redacción para la comprensión del término "relación profesional continua".

---

## COMISIÓN EUROPEA

---

### La Comisión Europea pone en marcha una consulta pública sobre el funcionamiento del régimen de los índices de referencia de la UE

La Comisión Europea ha puesto en marcha una consulta pública con el fin de recabar la opinión de las partes interesadas que tienen experiencia en el régimen regulador de los índices de referencia en su calidad de administradores, contribuyentes o usuarios de estos.

La consulta se centra principalmente en una serie de temas que el propio Reglamento de índices de referencia propone para su revisión, como el régimen de los índices que son críticos o la eficacia del mecanismo de autorización y registro de los administradores de índices. Al mismo tiempo, se abordan un par de temas más amplios, como la categorización de los índices de referencia o las normas reguladoras de estos índices cuando son de terceros países.

## GESTIÓN DE ACTIVOS

### Europa

#### ESMA

##### **La ESMA publica un estudio sobre la exposición del sector de los fondos de la UE a las OCE**

La ESMA ha publicado un informe que analiza la exposición de los fondos de inversión al mercado de los préstamos apalancados y las obligaciones de préstamos garantizados (OCE). Los resultados muestran que la exposición del sector de fondos de la UE sigue siendo limitada, alcanzando los 130.000 millones de euros (menos del 1 % de los activos netos del sector de fondos de la UE).

##### **La ESMA analiza el uso de derivados por parte de los fondos UCITS de renta variable**


La ESMA ha realizado un estudio sobre el uso de derivados por parte de los fondos UCITS de renta variable en colaboración con investigadores de la Universidad Técnica de Múnich (TUM).

El análisis incluido en este estudio proporciona una nueva perspectiva sobre el tipo de derivados que se negocian en los fondos UCITS de renta variable, por qué algunos de ellos negocian con derivados y otros no, qué provoca que algunos sean más activos y hasta qué punto la negociación de derivados es una reacción a los cambios diarios del mercado. Los fondos UCITS de renta variable utilizan principalmente contratos a plazo sobre divisas (80 % de las operaciones) y futuros u opciones sobre acciones (26 %).


##### **La ESMA desarrolla un marco de simulación de estrés para fondos de inversión**

La ESMA ha desarrollado un marco que se utilizará para simular escenarios de estrés en el sector de los fondos de inversión. Al aplicar esta prueba de simulación de tensión, la ESMA (i) ha simulado un escenario significativamente adverso, en el que un gran número de inversores solicitarían vender sus participaciones en el fondo en un plazo breve, y (ii) ha estudiado el impacto de la liquidación de los fondos en los mercados financieros. En ambos casos, los resultados muestran que, en las condiciones actuales, los fondos serían capaces de hacer frente a esas situaciones extremas.

Sin embargo, se identifican vulnerabilidades, especialmente en el caso de los fondos de bonos de alto rendimiento (podrían experimentar un déficit de liquidez en una situación en la que sus activos líquidos no bastarían para cubrir los reembolsos asumidos en el escenario adverso, y habría que recurrir a activos menos líquidos) y en el caso de las clases de activos con liquidez más limitada, como los bonos de alto rendimiento y los bonos de mercados emergentes (las ventas de los fondos podrían tener un impacto significativo en los precios, que oscilarían entre los 150 y los 300 puntos básicos, y generar efectos materiales secundarios).

 **La ESMA observa un deterioro en el sector de la gestión de activos y un alto riesgo de mercado**

La ESMA ha publicado el segundo informe sobre tendencias, riesgos y vulnerabilidades (TRV) para 2019, en el que se identifican un deterioro del sector de la gestión de activos y un nivel de riesgo de mercado muy elevado derivado de la posible inflación de las valoraciones de los activos, de perspectivas de crecimiento económico moderadas y del aplanamiento de las curvas de intereses. Además, el TRV analiza con más detalle tres vulnerabilidades a las que se enfrentan los mercados financieros: (i) préstamos apalancados y obligaciones de préstamo garantizadas, (ii) rendimiento y coste de los activos y pasivos de los OICVM de renta variable y (iii) utilización de derivados por los OICVM de renta variable.

 **La ESMA detecta un alto impacto de los costes en el rendimiento de los fondos activos de renta variable especialmente**

La ESMA ha llevado a cabo un estudio del rendimiento de los fondos activos de renta variable en comparación con los fondos pasivos de renta variable, los ETF y los índices de referencia pertinentes. El estudio, incluido en el último informe de tendencias, riesgos y vulnerabilidades (TRV) concluye que los fondos gestionados activamente han tenido en los últimos años un rendimiento inferior, en términos netos, tanto respecto de los fondos pasivos de renta variable como de los ETF de renta variable, así como de sus propios índices de referencia, debido principalmente al gran impacto de los costes corrientes.

## INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

### Internacional

#### FSB

##### El FSB informa sobre la implementación de las reformas en los mercados de derivados OTC

El FSB ha publicado su informe anual de situación sobre la aplicación de las reformas acordadas del G20 a los mercados de derivados OTC (*over-the-counter*). En general, la implementación de nuevas reformas entre finales de noviembre de 2018 y finales de septiembre de 2019 ha sido limitada.

### Europa

#### ESMA

##### La ESMA actualiza sus preguntas y respuestas sobre estructuras de mercado y transparencia relativas a MiFID II y MiFIR

Las nuevas preguntas y respuestas sobre estructuras de mercado aclaran la interpretación de la aplicación del régimen de variación mínima sobre subastas periódicas.

Las preguntas actualizadas sobre temas de transparencia indican que para los fondos cotizados solo existe una banda de órdenes promedio de negociación intradía sobre la que escoger el mayor umbral para calcular el importe medio de las transacciones.

##### La ESMA actualiza sus preguntas y respuestas sobre la aplicación del Reglamento de depositarios centrales de valores

La ESMA ha actualizado sus preguntas y respuestas sobre la aplicación del Reglamento de depositarios centrales de valores (CSDR). En ellas se proporcionan respuestas a cuestiones prácticas sobre la aplicación del nuevo régimen del CSDR y aclaraciones sobre el alcance del régimen de sanciones en metálico y, más concretamente, sobre la exención aplicable a los participantes insolventes, para especificar que esta solo se aplica a los incumplimientos respecto de la liquidación causados por ese participante o a los relacionados con la liquidación de su posición.

##### La ESMA actualiza sus preguntas y respuestas sobre EMIR

Los cambios se refieren a cuestiones prácticas relativas a la comunicación de datos relacionadas con (i) los procesos de notificación; (ii) las obligaciones de representación; (iii) la comunicación en el escenario en el que un miembro compensador incumple; y (iv) las especificaciones con respecto a los derivados comunicados a nivel de posición.

**La ESMA publica una consulta sobre las condiciones comerciales para la prestación de servicios de compensación de clientes en el marco de EMIR**

La ESMA ha publicado una consulta sobre el proyecto de asesoramiento técnico a la Comisión Europea en el que se especifican los requisitos para que las condiciones comerciales se consideren justas, razonables, no discriminatorias y transparentes (FRANDT) en aquellos casos en que los proveedores de servicios de compensación ofrecen servicios de compensación a los clientes.

**La ESMA actualiza las preguntas y respuestas sobre la comunicación de datos bajo MiFIR**

Las nuevas preguntas y respuestas aclaran los requisitos para la presentación de datos de referencia y transacciones en el marco de MiFIR. En particular, se refieren a la comunicación de datos relativos a instrumentos financieros a plazo sobre divisas de conformidad con los artículos 26 y 27 de la MiFIR.

**La ESMA consulta sobre la alineación de MiFIR con las novedades introducidas por EMIR REFIT**

La ESMA ha iniciado una consulta sobre posibles modificaciones a la obligación de negociación en el marco de MiFIR tras la introducción de EMIR REFIT.

En consonancia con la estrecha interconexión entre estas dos obligaciones, el EMIR REFIT ordena a la ESMA que evalúe si la obligación de negociación de derivados (DTO) bajo MiFIR debe alinearse con los cambios en la obligación de compensación (CO) introducidos por EMIR REFIT y que presente sus conclusiones en un informe a la Comisión.

**La ESMA publica directrices sobre procedimientos y protocolos de mensajería normalizados relacionados con la CSDR**

La ESMA, tras una consulta pública, ha elaborado unas directrices finales destinadas a aclarar el alcance de los requisitos contenidos en el apartado 2 del artículo 6 de la CSDR, que se centran en la preparación del proceso de liquidación con el fin de limitar el número de fallos en la liquidación.

**La ESMA acuerda límites de posición en el marco de MiFID II**

La ESMA ha aceptado los límites de posición propuestos en relación con los derivados de materias primas para los contratos EEX Italian Power Base y EEX Italian Power Peak, y los ha considerado coherentes con los objetivos establecidos en MiFID II.

**La ESMA consulta sobre la revisión del Reglamento sobre abuso de mercado y adopta normas técnicas (RTS) para su aplicación**

La ESMA ha publicado dos nuevos documentos relacionados con el Reglamento sobre abuso del mercado (MAR): (i) un informe final sobre un conjunto de normas técnicas reguladoras que cubre los acuerdos de cooperación para el intercambio de información entre las autoridades nacionales competentes y sus homólogas de terceros países, y (ii) un documento de consulta sobre la revisión del MAR que incluya propuestas que afecten a los usuarios de instrumentos financieros admitidos a negociación o negociados en un centro de negociación y a sus gestores, empresas de inversión y sociedades de gestión de activos.



**La ESMA considera que existe un margen significativo para que los reguladores nacionales mejoren la supervisión de los datos sobre derivados**

La ESMA ha publicado los resultados de una revisión *inter pares* sobre las medidas de supervisión de seis autoridades nacionales competentes (ANC) en relación con sus planteamientos para mejorar la calidad de los datos sobre productos derivados notificados en virtud de EMIR.

La revisión arroja resultados variados para las seis ANC. La mayoría de las ANC ya cuentan con un sistema de supervisión de calidad de los datos EMIR. Sin embargo, dos ANC se quedan atrás en la integración de estos controles de calidad de los datos sobre productos derivados (la Comisión del Mercado de Valores chipriota y la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido).

**MiFID II/MiFIR: La ESMA publica las respuestas a su consulta sobre costes y datos de mercado e información consolidada**

La ESMA ha publicado las respuestas a su consulta sobre el informe de revisión MiFID II/MiFIR relativo a la evolución de los precios de los datos de transparencia pre- y postnegociación de los mercados regulados, los sistemas de negociación multilateral (MTF), los sistemas de negociación organizados (OTF), los agentes de publicación autorizados (APA) y los proveedores de información consolidada (CTP), así como sobre el funcionamiento de la información consolidada (CT) para los instrumentos de renta variable, tal como se establece en la letra g) del apartado 1 del artículo 90 y en el apartado 2 del artículo 90 de la Directiva MiFID II, y en el artículo 52.7 de MiFIR.

**La ESMA publica su informe anual sobre la aplicación de exenciones y aplazamientos en el marco de MiFIR**

La ESMA ha publicado su informe anual sobre la aplicación de exenciones y aplazamientos en el marco de MiFIR. Concretamente, el informe analiza la aplicación de (i) las exenciones para acciones e instrumentos asimilados, (ii) el régimen de diferimiento para estos, (iii) el régimen de diferimiento para las exenciones de productos distintos de los anteriores, y, (iv) el régimen de diferimiento para estos últimos.

El informe también incluye un análisis basado en las solicitudes de exención recibidas en 2017 y 2018 y sobre las que la ESMA emitió un dictamen a la autoridad competente antes del 31 de diciembre de 2018, así como una visión general de los regímenes de aplazamiento aplicados en los distintos Estados miembros, distinguiendo entre las solicitudes OTC y no OTC.

**La ESMA responde a la Comisión Europea sobre la revisión anual de RTS 2 (MiFIR)**

Debido a las incertidumbres que persisten en torno a la posibilidad de que el Brexit no llegue a materializarse, la ESMA está de acuerdo con la Comisión Europea en que no es aconsejable llevar a cabo la revisión anual de los RTS 2 (Reglamento delegado de la Comisión UE 2017/583) en el transcurso de 2019. La ESMA ha reiterado su intención de llevarla a cabo antes del 30 de julio de 2020, incorporando un análisis de los datos empíricos de que dispone la ESMA y analizando específicamente los efectos que el Brexit puede tener en la liquidez del mercado de bonos.

**La ESMA emite un dictamen sobre las prácticas de mercado aceptadas por la CNMV**

La ESMA ha emitido un dictamen positivo sobre la revisión de las prácticas de mercado aceptadas (PMA) notificada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) sobre los contratos de liquidez. El dictamen considera que la revisión de la CNMV es compatible con el apartado 2 del artículo 13 del Reglamento sobre abuso del mercado (RAM) y con el CDR 2016/908, y contiene diversos mecanismos para limitar la amenaza que suponen los contratos de liquidez a la confianza del mercado, por lo que mantiene su anterior dictamen positivo.


## OTROS

### Internacional

---

#### FSB

---

 **El FSB analiza cuestiones regulatorias ligadas a las criptomonedas**


El FSB ha publicado una nota sobre cuestiones regulatorias vinculadas a las criptomonedas. El documento fue entregado a los ministros de Finanzas y a los gobernadores de los Bancos Centrales del G20 para su reunión de octubre y responde a la Declaración de Osaka de los líderes del G20, en la que se señalaba la importancia de supervisar la evolución de las criptomonedas y de mantenerse atentos a los riesgos existentes y emergentes, y en la que se solicitaba al FSB y a otros organismos normativos que asesoraran sobre las respuestas multilaterales adicionales que fueran necesarias.

### Europa

---

#### ESA

---


 **Las ESA destacan los riesgos de blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo en el sector financiero de la UE**

Las tres Autoridades Europeas de Supervisión (EBA, ESMA y EIOPA) han publicado su segundo dictamen conjunto sobre los riesgos de blanqueo de capitales (BC) y financiación del terrorismo (FT) que afectan al sector financiero de la UE. Las ESA constataron que la supervisión de las operaciones y la notificación de las operaciones sospechosas siguen siendo motivo de preocupación, en particular en los sectores en los que el modelo empresarial de una institución financiera se basa en operaciones frecuentes.


---

CNMV

---

 **La CNMV publica los comentarios recibidos durante la consulta pública relativa a la *Guía Técnica sobre el procedimiento de autorización de nuevas entidades para agilizar procesos***

Con fecha 9 de septiembre de 2019, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) sometió a consulta pública la propuesta de *Guía Técnica sobre el procedimiento de autorización de nuevas entidades para facilitar y agilizar los procesos de autorización*. El plazo para presentar comentarios finalizó el 30 de septiembre de 2019.

 **La CNMV publica la *Memoria de reclamaciones y consultas de los inversores para el año 2018***

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha publicado su *Memoria anual de reclamaciones y consultas de inversores para el año 2018*. El presente informe recoge la actividad desarrollada por el supervisor en la resolución de las reclamaciones y quejas de los inversores sobre las entidades y productos con los que opera, así como en el tratamiento de las dudas y consultas en general.

## ABOGADOS DE CONTACTO<sup>1</sup>

---



**Isabel Aguilar Alonso**  
+34915860365  
[isabel.aguilar@uria.com](mailto:isabel.aguilar@uria.com)



**Pilar Llesma Rodrigo**  
+34915860365  
[pilar.llesma@uria.com](mailto:pilar.llesma@uria.com)



**Juan Carlos Machuca Sigüero**  
+442072601802  
[juancarlos.machuca@uria.com](mailto:juancarlos.machuca@uria.com)

---

Esta circular ha sido elaborada con la colaboración de Ibai Puente González, María Sáenz de Buruaga Azcargorta y Mónica Sánchez Pilar.

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