



REGULACIÓN FINANCIERA

Servicios de inversión, gestión de activos
e infraestructura de mercados

Junio, Julio, Agosto y Septiembre 2020

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 junio, julio, agosto y septiembre, destacamos la consulta pública del proyecto de Circular sobre publicidad de productos y servicios de inversión presentado por la CNMV y la aprobación por el Gobierno del Proyecto de Ley de creación del *sandbox*, un espacio de pruebas controlado para la innovación tecnológica en el ámbito financiero. Además, la Comisión Europea ha lanzado una propuesta de reglamento de Mercados de Criptoactivos, como parte del paquete de Finanzas Digitales.


Finalmente, el Gobierno envió a las Cortes Generales el Anteproyecto de Ley por el que se modifica la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo que transpone la V Directiva de la UE en materia de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, incluyéndose cambios relevantes como la inclusión de proveedores de servicios de monedas virtuales, proveedores de servicios de custodia de monederos electrónicos o proveedores de salvaguardia de claves como nuevos sujetos obligados o la creación de un sistema de registro único que incluirá la información de los titulares reales ya existente en el Registro Mercantil y en las bases de datos notariales.

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

AEVM

 **La AEVM publica su Informe Anual referente a 2019 y actualiza su programación anual para el año 2020**


La AEVM ha publicado su Informe Anual, que examina los logros obtenidos a lo largo del año 2019 en las diversas actuaciones llevadas a cabo para aumentar la protección de los inversores y promover unos mercados financieros ordenados y estables en la Unión Europea (UE). La AEVM ha publicado también una versión revisada de su programación anual para el año 2020, que incluye el trabajo adicional llevado a cabo por la Autoridad como reacción inmediata a la crisis y que indica un posible menor grado de prioridad respecto a los mandatos.

Entre los principales logros de la AEVM del año 2019 se incluyen los siguientes: (i) prepararse para los mandatos ampliados, revisando su Reglamento constitutivo y el Reglamento (UE). 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR); (ii) monitorizar los riesgos asociados al Brexit y asegurar la adopción de un enfoque consistente en materia de autorización y supervisión de empresas deslocalizadas; (iii) promover la convergencia en la supervisión; (iv) evaluar riesgos para los inversores, los mercados y la estabilidad financiera; (v) completar un único código formativo para los mercados financieros de la UE; y (vi) supervisar de forma directa determinadas entidades financieras.


 **La AEVM actualiza su opinión sobre los cálculos de la actividad auxiliar**

El 10 de julio de 2020, la AEVM publicó una opinión actualizada sobre los cálculos de la actividad auxiliar. La opinión proporciona la estimación del tamaño del mercado de derivados de productos básicos y de los derechos de emisión para 2019.

En virtud de lo dispuesto en MiFID II, los participantes de mercado deben medir su propia actividad en relación con el tamaño total del mercado de derivados de productos básicos. Esos tamaños son importantes para que los participantes de mercado puedan evaluar si superan los umbrales de actividad auxiliar de MiFID II, en cuyo caso tendrían que solicitar autorización como empresa de inversión.

 **La AEVM publica directrices sobre los umbrales de integridad y consistencia de los datos de las titulaciones**

La AEVM publicó el 10 de julio de 2020 su informe final sobre las directrices relativas a los umbrales de integridad y coherencia de los datos relativos a las titulaciones. Las Directrices proporcionan claridad a los participantes en el mercado y a los repositorios de titulación sobre los niveles aceptados de las opciones sin datos que figuran en los datos de titulación.

 **La AEVM presenta un segundo informe sobre sanciones en el marco de MiFID II**


La AEVM publicó el 13 de julio de 2020 su segundo informe relativo a las sanciones y medidas impuestas bajo MiFID II por las autoridades nacionales competentes (ANC) en el año 2019.

A pesar de que la información que ofrece el informe no permita extraer estadísticas detalladas o tendencias claras en materia de imposición de sanciones, contribuirá a alcanzar una mayor convergencia en la supervisión de la aplicación de MiFID II.

 **La AEVM actualiza el documento de preguntas y respuestas relativo al régimen de transparencia de MiFID II y MiFIR**


En julio de 2020, la AEVM actualizó su documento de preguntas y respuestas en materia de transparencia en el marco de MiFID II y MiFIR, con el fin de promover un enfoque y unas prácticas de supervisión comunes en la UE.

El nuevo documento de preguntas y respuestas especifica cómo se asignará el número de transacciones y el importe nominal negociado de un derivado cuando un contrato de derivados cambie durante el período de observación de una subclase a otra.

 **La AEVM publica los resultados actualizados de los cálculos de transparencia anuales**

En julio de 2020, la AEVM puso a disposición de un número limitado de instrumentos de capital y similares los resultados actualizados de los cálculos anuales de transparencia.


Estos cálculos de transparencia anuales actualizados se aplican desde el 13 de julio e incluyen: i) la evaluación de la liquidez según los artículos 1 a 5 del Reglamento Delegado de la Comisión (CDR) 2017/567; ii) la determinación del mercado más relevante en términos de liquidez (MRM) según el artículo 4 del CDR 2017/587; iii) la determinación del volumen de negocios diario medio relevante para la determinación de los umbrales de pre-negociación y post-negociación de gran escala; iv) la determinación del valor medio de las operaciones y el correspondiente tamaño estándar del mercado; y v) la determinación del número medio diario de operaciones en el mercado más relevante en términos de liquidez, que es importante para establecer el régimen de los mercados de tamaño más pequeño.

 **La AEVM publica nuevos datos de liquidez de los bonos**

La AEVM facilitó en julio de 2020 nuevos datos sobre los bonos, sujetos a los requisitos de negociación previos y posteriores a MiFID II y MiFIR a través de su registro de datos.

La lista completa de bonos evaluados estará disponible a través de FITRS en los archivos XML con fecha de publicación a partir del 31 de julio de 2020 y a través de la interfaz web del Registro.

Los requisitos de transparencia para los bonos considerados líquidos en fecha 31 de julio de 2020 se aplican desde el 16 de agosto de 2020 hasta el 15 de noviembre de 2020.

 **La AEVM actualiza el documento de preguntas y respuestas sobre los informes de datos de MiFIR**

La AEVM actualizó en julio de 2020 su documento de preguntas y respuestas relativo a la presentación de datos de conformidad con MiFIR, que proporciona aclaraciones en relación con los requisitos de presentación de informes sobre transacciones en virtud del artículo 26 MiFIR.

La actualización del documento de preguntas y respuestas proporcionó dos escenarios de presentación de informes en los que una empresa de servicios de inversión ejecutaba una orden mediante un algoritmo de ejecución proporcionado por otra empresa. Las enmiendas al documento de preguntas y respuestas sobre la presentación de datos de MiFIR entraron en vigor el 8 de julio de 2020.

La AEVM publica el Informe de Revisión Anual de MIFID/MIFIR

La AEVM publicó el 23 de julio de 2020 el informe MiFID/MiFIR en el marco del CDR (UE) 2017/583. En el informe, la AEVM sugiere a la Comisión Europea que pase a la siguiente etapa para: i) el criterio del "número medio diario de operaciones" utilizado para la evaluación trimestral de la liquidez de los bonos y ii) los percentiles de operaciones que determinan los tamaños prenegociación específicos del instrumento financiero para los bonos.

La AEVM no recomienda pasar a la siguiente etapa para los percentiles de negociación que determinan los tamaños de prenegociación específicos del instrumento financiero para otros instrumentos financieros distintos de las acciones. La AEVM considera que ese paso es prematuro, ya que el primer cálculo de transparencia anual para esos instrumentos distintos de las acciones se publicará sólo este año.

La AEVM publica los últimos datos de doble volumen


La AEVM actualizó el 7 de septiembre de 2020 su registro público con el último conjunto de datos de límite de doble volumen en el marco de MiFID II. Las actualizaciones incluyen cálculos de los datos de límite de doble volumen para el período comprendido entre el 1 de agosto de 2019 y el 31 de julio de 2020, así como actualizaciones de los períodos de datos de límite de doble volumen ya publicados.

37 fue el número de nuevos incumplimientos: (i) 26 acciones para el tope del 8%, aplicable a todos los centros de negociación y (ii) 11 acciones para el tope del 4%, aplicable a los centros de negociación individuales. La negociación, con arreglo a las exenciones para todos los nuevos instrumentos que superen los umbrales de datos de límite de doble volumen, debe suspenderse desde el 11 de septiembre de 2020 hasta el 10 de marzo de 2021.

La AEVM prevé la opción de aplicar los cálculos de transparencia anual para los instrumentos distintos de las acciones a partir del 21 de septiembre

La AEVM ha decidido que los centros de negociación y las empresas de inversión pueden aplazar, por razones operativas, la aplicación de los cálculos de transparencia anual para los instrumentos distintos de las acciones que no sean bonos hasta el 21 de septiembre de 2020.

Las partes interesadas se han dirigido a la AEVM para expresar su preocupación por el hecho de que la aplicación de los cálculos de transparencia de los instrumentos distintos de las acciones coincida con la semana de vencimiento trimestral de muchos derivados de acciones. A fin de evitar problemas técnicos, que podrían verse agravados por la elevada volatilidad del mercado durante el delicado período actual, la AEVM convino en que los centros de negociación y las empresas de inversión podrían aplicar los cálculos de la transparencia de los instrumentos distintos de las acciones a partir del 21 de septiembre en lugar del 15 de septiembre de 2020.

 **La AEVM se halla de acuerdo con los límites de posición en el marco de MiFID II**

La AEVM ha publicado tres opiniones acerca de los límites de posición en relación con los derivados de productos básicos en el marco de MiFID II/MiFIR. En todas ellas la AEVM muestra su conformidad con los límites de posición propuestos con respecto a: i) el contrato de gas EEX TTF; ii) el contrato de Nasdaq Oslo Nordic Power; y iii) el contrato de salmón de piscifactoría.

La AEVM determinó que los límites de posición propuestos son coherentes con los objetivos establecidos en MiFID II y con la metodología desarrollada para establecer esos límites, y seguirá evaluando las notificaciones recibidas.

 **La AEVM publica el borrador de las normas para las empresas de terceros países en el marco de los nuevos regímenes MiFIR y MiFID II**


La AEVM ha publicado su informe final, que contiene proyectos de normas técnicas de reglamentación y aplicación sobre la prestación de servicios y actividades de inversión en la UE por empresas de terceros países en el marco de MiFIR y MiFID II.

La AEVM ha elaborado, en virtud de los párrafos 7 y 8 del artículo 46 de MiFIR: (i) un proyecto de normas técnicas de reglamentación en el que se especifica la información que las empresas de terceros países deben proporcionar a la AEVM para su inscripción en el registro de la AEVM, así como la información que las empresas de terceros países deben presentar anualmente a la AEVM; y (ii) un proyecto de normas de aplicación en el que se especifica el formato en el que debe presentarse la información para la inscripción de la empresa y para el informe anual a la AEVM.

 **La AEVM lanza una propuesta de Directiva MiFID II en lo que respecta a requisitos de información, gobierno de los productos y límites de posición**

La propuesta de modificar MiFID II tiene por objeto recalibrar algunas esferas a fin de lograr un equilibrio adecuado entre un nivel suficiente de transparencia, las normas más elevadas de protección de los inversores y un nivel aceptable de costes de cumplimiento para las instituciones.

Las medidas más relevantes que incluye la propuesta son las siguientes: i) eliminación gradual del papel como método predeterminado de comunicación con los clientes; ii) exención de la presentación de informes de costes y gastos para las contrapartes elegibles y los clientes profesionales para los servicios distintos del asesoramiento y la gestión discrecional de la cartera; iii) posibilidad de comunicación de información sobre costes y gastos una vez realizada la transacción, en el caso de operaciones no presenciales; iv) flexibilización de los requisitos de presentación de informes a posteriori y del análisis de costes y beneficios en caso de propuesta de cambio de instrumento financiero; v) suspensión de los informes de mejor ejecución; y vi) simplificación del marco de las emisiones de bonos de empresas con cláusulas de "ejecución completa".

 **La AEVM lanza una propuesta de Directiva Delegada de la Comisión (UE) que modifica la Directiva Delegada (UE) 2017/593 en lo que respecta al régimen de análisis de los emisores de**

En la propuesta se reconoce que las PYME han sufrido una drástica reducción de la cobertura del servicio de análisis, así como la mayor necesidad de mecanismos de financiación alternativos como resultado de la pandemia. También se señala que el mercado de instrumentos de deuda se ha visto penalizado, ya que el coste del análisis no se ha incluido tradicionalmente en los márgenes, y la introducción de normas de desagregación ha dado lugar no sólo a un aumento de los costes de cumplimiento, sino también a costes adicionales en la obtención de la investigación.

Por ello, la propuesta introduce una derogación para el servicio de análisis, de modo que, a diferencia del marco general de "desagregación" derivado de MiFID II, se autorizaría

pequeña y mediana capitalización y de los instrumentos de renta fija

el pago conjunto de los servicios de ejecución y análisis de los emisores e instrumentos de deuda de pequeña y mediana capitalización. En el caso del pago conjunto por la ejecución de transacciones en estos segmentos del mercado, no se aplicaría el requisito actual de establecer una cuenta de pago para el análisis o de emitir facturas separadas, aunque, como contrapartida, los pagos conjuntos (que en cualquier caso deberían ser informados a los clientes) sólo se permitirían en caso de un acuerdo ex ante con el proveedor de análisis por parte de éstos que sea atribuible al servicio de análisis.

España

CNMV

Consulta pública del proyecto de circular sobre publicidad de los productos y servicios de inversión

La CNMV somete a consulta pública una propuesta de Circular que desarrollará la Orden EHA 1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión. La Circular contendrá reglas sobre los procedimientos y controles con que las entidades deben contar en este ámbito, su posible adhesión a sistemas de autorregulación y el contenido y el formato del mensaje publicitario, recogiendo los criterios que la CNMV viene aplicando en sus actuaciones de supervisión.

La Circular será de aplicación a todas las entidades supervisadas por la CNMV que realicen actividades publicitarias sobre productos y servicios de inversión y a las entidades que operen en España en régimen de libre prestación de servicios, así como a otras entidades en principio no sujetas a la supervisión de la CNMV que efectúen por iniciativa propia o encarguen a terceros actividad publicitaria dirigida a inversores residentes en España.

La CNMV aprueba la Guía Técnica sobre Derivados de Divisa utilizados como medios de pago que no tienen la consideración de instrumento financiero


La CNMV ha aprobado una Guía Técnica sobre derivados de divisa utilizados como medios de pago que no tienen la consideración de instrumento financiero a efectos de MiFID.

La Guía Técnica contiene los siguientes criterios que la CNMV tiene previsto aplicar: (i) para tener la consideración de medio de pago debe tratarse de contratos a plazo o forwards que tengan por finalidad realizar o recibir pagos en divisas de bienes, servicios o inversiones directas concretas por parte del cliente que los contrata; (ii) se considera en general aceptable que la comprobación del cumplimiento del requisito mencionado se realice recabando del cliente información descriptiva de cada operación, o en el caso de clientes cuya actividad sea suficientemente conocida, que se realice mediante una declaración expresa del cliente acerca de la finalidad del contrato y; (iii) las entidades deben realizar revisiones ex post sobre muestras suficientemente representativas de la operativa realizada a fin de confirmar que se cumplen los requisitos.

GESTIÓN DE ACTIVOS


Europa

AEVM

 **La AEVM publica las traducciones de las Directrices sobre la presentación de información a las autoridades competentes en virtud del artículo 37 del RFMM.**


En junio de 2020, la AEVM publicó las traducciones oficiales de sus directrices sobre procedimientos normalizados y protocolos de mensajería en virtud del artículo 37 del Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre fondos del mercado monetario (RFMM).

Las ANC, a las que se aplican estas directrices, deben notificar a la AEVM si cumplen o tienen la intención de cumplir dichas directrices en un plazo de dos meses a partir de la fecha de publicación de las directrices por la AEVM en todos los idiomas oficiales de la UE.

 **La AEVM aclara cuestiones sobre apoyo externo del artículo 35 del Reglamento de los Fondos del Mercado Monetario**


La AEVM publicó una declaración pública el 9 de julio de 2020 sobre el apoyo externo en virtud del artículo 35 del Reglamento de los Fondos del Mercado Monetario, en el contexto de las medidas adoptadas por las autoridades de los mercados financieros para mitigar el impacto de COVID-19 en los mercados financieros de la UE.

A mediados de marzo de 2020, ciertos fondos del mercado monetario se enfrentaron a importantes problemas de liquidez. Las medidas adoptadas por los bancos centrales y los organismos reguladores para garantizar el adecuado funcionamiento de los mercados y la estabilidad financiera fueron de gran importancia para los fondos del mercado monetario. En particular, la liquidez de mercado que aportan algunas de esas medidas puede haber beneficiado indirectamente a los fondos del mercado monetario a través de la intermediación de las entidades de crédito.

 **La AEVM señala las cuestiones más relevantes en la revisión de la Directiva 2011/61/UE**

La AEVM se ha puesto en contacto por escrito con la CE para resaltar las áreas a considerar en la próxima revisión de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD).


La carta de la AEVM dirigida a la CE incluye una serie de recomendaciones para cambios en 19 áreas, entre las que cabe destacar: (i) armonización de los regímenes relativos a los FIA y los OICVM; (ii) delegación y sustancia; (iii) herramientas de gestión de la liquidez; (iv) apalancamiento; (v) régimen de presentación de informes y base de datos de la Directiva 2011/61/UE, y (vi) armonización de la supervisión de entidades transfronterizas.

 **La AEVM ha publicado un documento de trabajo sobre los indicadores de Closet Indexing**

Closet Indexing se refiere a la situación en que los administradores de activos afirman administrar sus fondos de manera activa mientras que, de hecho, siguen o se mantienen cerca de un índice de referencia. Los autores del estudio examinaron los datos anuales de los fondos para el período comprendido entre 2010 y 2018.


El estudio revela que al invertir en closet indexers los inversores percibieron que los rendimientos esperados eran más bajos y las comisiones más altas en comparación con los fondos activos. Y es que en general, el rendimiento neto de los closet indexers fue peor que el rendimiento neto de los fondos genuinamente activos, ya que las comisiones ligeramente más bajas de los posibles closet indexers son compensadas por un rendimiento más reducido.

JERS

 **La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) presenta una recomendación sobre los riesgos de liquidez de los fondos de inversión**

El 15 de junio de 2020, la JERS publicó una recomendación en relación a los riesgos de liquidez de los fondos de inversión (JERS/2020/4). El principal tema abordado por dicha recomendación versa sobre la coordinación de la actuación supervisora de los fondos de inversión para evaluar su grado de preparación a la hora de afrontar potenciales riesgos de liquidez.

COMISIÓN EUROPEA

 **Consulta sobre la creación de un Estándar de Bonos Verdes europeo**

La CE lanzó el 12 de junio de 2020 una consulta específica relativa a la creación de un Estándar de Bono Verde europeo, que permanecerá abierta hasta el 2 de octubre de 2020. Los bonos verdes desempeñan un papel cada vez más importante en la financiación de los activos necesarios para la transición hacia un bajo nivel de emisiones de carbono. Sin embargo, no existe un estándar uniforme de bonos verdes en la UE.

Esta consulta pública va dirigida a todos los ciudadanos, Estados Miembros y organizaciones, y tiene como principal objetivo recopilar la opinión de todas las personas interesadas, y poder usar dicha información para crear el Estándar de Bono Verde europeo.

AUTORIDADES DE SUPERVISIÓN EUROPEAS

Las Autoridades de Supervisión Europeas notifican a la CE el resultado de la revisión de los PRIIPS KID

Las Autoridades de Supervisión Europeas (ASE) informaron en julio de 2020 a la CE del resultado de la revisión llevada a cabo por las mismas en relación al Documento de Consulta Conjunta relativo a las enmiendas al Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de la Comisión, del 8 de marzo de 2017 (PRIIPs KID).

Dicha revisión deriva del documento de consulta publicado el 16 de octubre de 2019 referente a los proyectos de normas técnicas reglamentarias (NTR) para modificar las normas técnicas de presentación, contenido, control y revisión de los KID (Reglamento Delegado (UE) 2017/653).

Las ASE lanzan una encuesta sobre plantillas aplicables a productos financieros, ambientales y/o sociales

Las ASE publicaron el 21 de septiembre de 2020 una encuesta para recabar la opinión del público sobre cuestiones relativas a las plantillas de productos, de conformidad con el artículo 8 apartado 3, el artículo 9 apartado 5 y el artículo 11 apartado 4 del Reglamento (UE) 2019/2088 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en los servicios financieros (SFDR). La encuesta se halla abierta a comentarios hasta el 16 de octubre de 2020.

Las ASE proponen normalizar la divulgación de información para los productos financieros de características ambientales y/o sociales o que tengan un objetivo de sostenibilidad. El uso de esas plantillas obligatorias mejorará la comparabilidad de los diferentes productos financieros en los distintos Estados miembros de la UE.

España

CNMV


Informe de la CNMV sobre los escenarios de las pruebas de estrés de los fondos de inversión

La CNMV publicó el 22 de julio de 2020 su boletín trimestral correspondiente al segundo trimestre de 2020, que incluye un informe sobre la cuantificación de la incertidumbre respecto de los escenarios de liquidez adversos para los fondos de inversión.


En el informe se describen las tendencias más relevantes de los mercados financieros durante el segundo trimestre del año, que estuvo marcado por la crisis del coronavirus. Destaca que los mercados bursátiles más relevantes experimentaron notables

revalorizaciones durante este segundo trimestre, después de las fuertes pérdidas del primero.

El artículo analiza la respuesta de los fondos de inversión españoles a los escenarios de estrés en cuanto a la tasa de cobertura de reembolso. Los fondos de inversión españoles respondieron de forma resistente a los choques generados por las solicitudes de reembolso, con la excepción de algunos pocos fondos que poseen porcentajes significativos de activos no líquidos, como los bonos corporativos de alto rendimiento.

 **Cumplimiento de las Directrices de AEVM sobre la presentación de información a las entidades competentes por los fondos del mercado monetario**

En fecha 30 de julio la CNMV ha comunicado a AEVM su intención de cumplir con las Directrices sobre la presentación de información a las autoridades competentes en virtud del artículo 37 del Reglamento de Fondos del Mercado Monetario publicadas el 22 de julio de 2020.

 **La CNMV lanza una consulta pública referente al proyecto de guía técnica sobre designación como asesores de IIC de personas o entidades no registrados**

La CNMV somete a consulta pública una propuesta de Guía Técnica dirigida a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) y a las sociedades de inversión que no hayan otorgado la gestión a una SGIIC (SICAV autogestionadas) que contiene los criterios que la CNMV considera que deben aplicarse y que sigue al registrar y supervisar los requisitos a los que están sujetas las entidades o personas no autorizadas para actuar como asesores de inversión de los organismos de inversión colectiva.

El plazo para el envío de comentarios por parte de los interesados finaliza el próximo 14 de octubre de 2020. Todos los comentarios que se reciban serán publicados una vez concluido el periodo de consulta pública.

INFRAESTRUCTURA DE MERCADOS

Europa

AEVM

La AEVM emite una declaración sobre el acceso no discriminatorio regulado en MIFIR

La AEVM emitió el 11 de junio de 2020 una declaración pública para clarificar la aplicación de las disposiciones relativas al acceso no discriminatorio previstas en MiFIR para centros de negociación y entidades de contrapartida central (ECC).

Las ANC deben tomar en consideración los acontecimientos adversos más relevantes a la hora de tomar decisiones relativas a las solicitudes de acceso no discriminatorio, y las ECCs y centros de negociación deben tener la capacidad operativa necesaria para procesar las solicitudes de acceso una vez las circunstancias extraordinarias de mercado hayan sido aplacadas.

Las exenciones previstas en MiFIR, que permitían a las ANC exonerar temporalmente a los centros de negociación y a las ECC de la aplicación de las disposiciones relativas al acceso no discriminatorio para los derivados bursátiles, expiraron el 3 de julio. Desde el 4 de julio dichas disposiciones son aplicadas para los derivados bursátiles.

El tercer ejercicio de pruebas de tensión dirigido a las ECC muestra que el sistema es resistente a las turbulencias

La AEVM publicó en julio de 2020 los resultados de su tercer ejercicio de pruebas de tensión dirigido a las ECC europeas. Dichos resultados confirman la resistencia general de las ECC a las turbulencias comunes y a los múltiples impagos por riesgos de crédito, liquidez y concentración.


Las pruebas de riesgo de crédito y liquidez no revelaron ningún riesgo sistémico. El nuevo componente de concentración añadió una nueva dimensión al ejercicio y puso de manifiesto la necesidad para las ECC europeas de explicar con exactitud el coste de liquidación dentro de su marco de riesgos.

A pesar de la creciente volatilidad de mercado y el mayor riesgo operacional causados por la irrupción del COVID-19, las ECC europeas las resistieron adecuadamente.

La AEVM actualiza el Manual de Información sobre el Formato Electrónico Único Europeo


La AEVM publicó en julio de 2020 una actualización de su Manual de Información sobre el Formato Electrónico Único Europeo (ESEF), que tiene por objeto proporcionar orientación sobre las principales cuestiones que suelen plantearse al generar documentos en formato XBRL en virtud de lo establecido en el Reglamento delegado del ESEF.

La actualización amplía la orientación existente y refleja las novedades más importantes que han tenido lugar en relación con especificaciones técnicas.

 **El régimen de presentación de informes del Reglamento sobre operaciones de financiación de valores es exitoso el primer día**

En julio de 2020, la AEVM recibió informes de los repositorios de operaciones en los que se indicaba que el primer día de presentación de informes por parte de los participantes en los mercados financieros y no financieros con arreglo al Reglamento sobre operaciones de financiación de valores (SFTR) había transcurrido sin problemas.


La AEVM seguirá colaborando con los participantes en el mercado para aclarar cualquier cuestión pendiente y evaluará la necesidad de adoptar nuevas medidas de convergencia en materia de supervisión para facilitar el cumplimiento de los nuevos requisitos de presentación de informes.

 **La AEVM lanza una consulta sobre las directrices en materia de cálculo de posiciones de acuerdo con SFTR**

La AEVM lanzó en julio de 2020 una consulta sobre el proyecto de directrices para el cálculo de las posiciones por parte de los repositorios de operaciones en virtud del SFTR.


El objetivo de las directrices es asegurar la coherencia del cálculo de la posición de todos los repositorios de operaciones. Las Directrices propuestas abarcan principalmente dos tipos de agregados: i) las posiciones nominales entre las contrapartes y ii) las posiciones sectoriales a efectos de la presentación de informes del FSB.

El 15 de septiembre fue la fecha de cierre para recibir respuestas. La AEVM considerará las respuestas a esta consulta con vistas a finalizar las Directrices propuestas y a publicar un informe final a lo largo del cuarto trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021.

 **La AEVM actualiza el documento de preguntas y respuestas relativo al Reglamento de Depositarios Centrales de Valores**

En julio de 2020, la AEVM actualizó su documento de preguntas y respuestas con respecto a la implementación de la Regulación de Depositarios Centrales de Valores (CSDR), cuyo propósito es armonizar ciertos aspectos del ciclo de liquidación.

Este documento actualizado de preguntas y respuestas se refiere a la aplicación del régimen de disciplina de liquidación y aclara que, con el propósito de iniciar un proceso de recompra, el concepto de "días hábiles" en virtud de la CSDR se refiere a la definición dada en las normas de los sistemas de liquidación de valores en los que se produjo el fallo de liquidación.

 **La AEVM actualiza el documento de preguntas y respuestas de EMIR**

La AEVM actualizó en julio de 2020 su documento de preguntas y respuestas sobre cuestiones prácticas relativas a la presentación de datos en el marco de EMIR.

En el documento actualizado se aclara que las contrapartes deben tomar en consideración su horario local y el calendario de su Estado miembro para especificar el "día hábil" en el contexto de la determinación del plazo de presentación de informes en el marco de EMIR. Esta aclaración debe aplicarse incluso si dos contrapartes del mismo derivado siguen calendarios diferentes y/o están situadas en zonas horarias distintas.

La AEVM actualiza la lista de centros de negociación temporalmente exentos de la aplicación de las disposiciones relativas al acceso no discriminatorio en virtud de MiFIR.

La AEVM actualizó en julio de 2020 la lista de centros de negociación que gozan de la exención temporal prevista en las disposiciones de acceso no discriminatorio contenidas en MiFIR.

En virtud de dicha exención, los centros de negociación pueden notificar a la AEVM y a las ANC su intención de excluirse temporalmente de las disposiciones de acceso a los derivados negociados en bolsa (ETD), siempre que se cumplan ciertas condiciones. La exención inicial en virtud del artículo 36(5) MiFIR se aplica durante un período de 30 meses y puede prorrogarse por períodos sucesivos de 30 meses.

La AEVM aprobó la extensión de la exclusión voluntaria de cinco centros de negociación de la UE por un período adicional de 30 meses hasta el 4 de enero de 2023. Esos lugares son la Bolsa de Atenas (Grecia), GPW (Polonia), MEFF (España), Nasdaq Estocolmo (Suecia) y OMIP (Portugal).

La AEVM publica sus primeros informes de revisión del régimen de transparencia de MiFIDII/MiFIR

La AEVM publicó en Julio de 2020 dos informes finales que revisan disposiciones fundamentales del régimen de transparencia de MiFID II y MiFIR, con el objetivo de simplificar el actual y complejo régimen de transparencia y de mejorar la transparencia existente.

El primer informe revisa el régimen de transparencia de MiFIR para instrumentos de capital y contiene propuestas para enmiendas específicas relativas a las obligaciones de transparencia de las plataformas de negociación. También incluye recomendaciones sobre otras disposiciones clave en materia de transparencia. El segundo informe revisa las obligaciones de transparencia en fase de pre-negociación aplicables a internalizadores sistemáticos en instrumentos no participativos.

La AEVM publica los datos para los cálculos del internalizador sistemático de acciones, instrumentos similares a acciones, bonos y otros instrumentos distintos de las acciones

El 31 de julio de 2020, la AEVM publicó datos para el internalizador sistemático de los cálculos trimestrales de acciones, instrumentos similares a las acciones, bonos y, por primera vez, para otros instrumentos distintos de las acciones en el marco de MiFID II y MiFIR.

La AEVM ha publicado, con carácter voluntario, el número total de operaciones y el volumen total durante el período comprendido entre enero y junio de 2020 a los efectos de los cálculos del internalizador sistemático (SI) en el marco de MiFID II para: i) 20.204 instrumentos de capital y similares; ii) 121.040 bonos; y iii) como se anunció el 9 de abril de 2020, para 5.896 subclases de derivados.

Sin embargo, a pesar del apoyo de la AEVM a la industria, e independientemente de la disponibilidad de esas plantillas, los participantes en el mercado pusieron de manifiesto a la AEVM la existencia de una serie de impedimentos técnicos para la aplicación y el rendimiento de la prueba del SI para los derivados (por ejemplo, el hecho de que los datos de referencia de la STR 2 no estén disponibles públicamente dificulta la clasificación de los instrumentos para la prueba del SI).

La AEVM propone posponer la aplicación del régimen de disciplina de liquidación de la CSDR

La AEVM publicó el 28 de agosto de 2020 un informe final sobre el proyecto de normas técnicas reguladoras (RTS) que aplaza definitivamente la fecha de entrada en vigor del CDR (UE) 2018/1229 (RTS sobre la disciplina de liquidación) hasta el 1 de febrero de 2022.

Este aplazamiento se debe al impacto que la pandemia provocada por el COVID-19 ha tenido en la ejecución de los proyectos de reglamentación y las entregas de tecnología de la información por parte de los Depositarios Centrales de Valores.

El RTS sobre la disciplina de liquidación abarca las medidas para prevenir y abordar los fallos a la liquidación, entre las que se incluyen: i) normas para el proceso de asignación y confirmación de operaciones; ii) penalizaciones en efectivo para las transacciones fallidas; iii) compras obligatorias; y iv) supervisión e información de los fallos de liquidación.

La AEVM reconocerá tres ECC del Reino Unido a partir del 1 de enero de 2021

La AEVM ha anunciado que las tres ECC establecidas en el Reino Unido - ICE Clear Europe Limited, LCH Limited y LME Clear Limited - serán reconocidas como EEC de terceros países cualificadas para prestar sus servicios en la UE.

Dichas decisiones de reconocimiento sólo surtirán efecto al día siguiente del final del período de transición tras la retirada del Reino Unido de la UE el 31 de diciembre de 2020 y seguirán aplicándose durante 18 meses hasta el 30 de junio de 2022.

La AEVM lanza una consulta sobre el régimen de los sistemas de negociación organizados

La AEVM ha publicado un documento de consulta en el que se solicita información sobre el funcionamiento de sistemas de negociación organizados (OTF) requerido en virtud del artículo 90.1 a) de MiFID II. El documento ofrece una visión general del funcionamiento del régimen de OTF y analiza la definición de OTF, el uso de la discreción en la ejecución de órdenes y la práctica actual relativa al uso de la negociación de principal emparejado

Además, el documento de consulta también analiza el perímetro de las plataformas de negociación, incluyendo un debate sobre la definición de los sistemas multilaterales y los límites de la autorización de las plataformas de negociación, que son esenciales para el buen funcionamiento del régimen de OTF.

La AEVM actualiza el documento de preguntas y respuestas relativo a la presentación de datos de acuerdo con EMIR

La AEVM ha actualizado su documento de preguntas y respuestas sobre cuestiones prácticas relativas a la presentación de datos en el marco de EMIR.

El documento actualizado del registro de operaciones, en su apartado 11b), aclara que las contrapartes deben utilizar el subyacente para determinar la clase de activos de los swaps de retorno total cuando informen en virtud de EMIR. Se aclara que la presentación de informes de la entidad de referencia sobre el terreno para los derivados de crédito sólo puede hacerse con un código de país en el caso de que la entidad de referencia sea supranacional, soberana o un municipio. Por último, se indica cómo se debe informar en los campos correspondientes sobre el plazo de ejecución, la fecha de vigencia, la fecha de vencimiento y la fecha de liquidación para los derivados de acuerdos de tipos de interés futuros.

La AEVM actualiza el documento de preguntas y respuestas sobre los

La AEVM ha actualizado su documento de preguntas y respuestas sobre la presentación de datos en el marco de MiFIR, que incluye una nueva pregunta y dos modificaciones a las preguntas y respuestas ya existentes.

informes de datos de MIFIR

La primera enmienda de proporciona un escenario de información adicional a un pregunta y respuesta existente, en el que una empresa de inversión ejecuta una transacción a través de un algoritmo de ejecución utilizando la membresía de su cliente para ejecutar la orden en el mercado. La segunda pregunta y respuesta modificada se refiere a los códigos ley de clientes para personas físicas aclarando cómo están representados los diferentes códigos LEI. Las modificaciones también aclaran los requisitos de los código LEI de clientes suecos. La nueva pregunta y respuesta aclara qué código LEI de entidad jurídica debe utilizarse para identificar al "emisor" cuando se comunican los datos de referencia sobre los fondos, ya que se ha observado que la falta de preguntas y respuestas públicas sobre esta cuestión creaba incertidumbre y daba lugar a información incoherente.

La AEVM propone enmiendas al régimen de transparencia de MiFIR para los instrumentos financieros distintos de las acciones

La AEVM ha publicado el Informe Final sobre el régimen de transparencia de MiFID II/MiFIR aplicable a los instrumentos financieros distintos de las acciones. Las propuestas que el informe contiene tienen como objetivo simplificar y aportar más eficiencia a un régimen que es demasiado complejo y fomentar su aplicación armonizada en toda la UE.

Las principales propuestas son: (i) suprimir la exención y el aplazamiento de las órdenes y transacciones, respectivamente, que superen el umbral de "tamaño específico del instrumento"; (ii) simplificar el régimen de aplazamiento con un sistema basado en la ocultación del volumen y su publicación completa al cabo de dos semanas, así como suprimir las opciones de aplazamiento suplementarias que se otorgan a las ANC en el actual texto de MiFIR; (iii) transformar la posibilidad concedida a las ANC de suspender temporalmente las disposiciones de transparencia de la MiFIR en un mecanismo coordinado a nivel de la UE; (iv) incluir la posibilidad de suspender con poca antelación la aplicación de la obligación de negociar con derivados de manera similar al mecanismo disponible en EMIR; y (v) complementar los criterios utilizados para conceder la equivalencia a las plataformas de negociación de terceros países respecto la obligación de negociar con derivados con condiciones relativas a la transparencia y el acceso no discriminatorio.

JERS

Respuesta de la JERS al documento de consulta de la AEVM sobre normas técnicas relativas a la presentación de informes, la calidad de los datos, el acceso a los datos y el registro de los depositarios en el marco de EMIR modificado

La JERS, en asociación con el BCE, la AEVM y todas las instituciones que la integran, ha trabajado en el análisis de los datos reunidos en el marco de EMIR desde las primeras etapas del mandato de presentación de informes.


Con esta respuesta, la Secretaría de la JERS pretende destacar cómo los elementos y principios contenidos en la propuesta de la AEVM mejorarán el régimen de presentación de informes y aumentarán la capacidad de vigilar y detectar riesgos. Las enmiendas propuestas por la AEVM en esta consulta representan un notable paso adelante en cuanto a la mejora del marco de presentación de informes. La Secretaría de la JERS apoya firmemente tanto el alcance de esas enmiendas como los principios técnicos destacados en el documento.

La Secretaría de la JERS acoge con especial satisfacción los siguientes cambios: i) la mayor normalización del marco de presentación de informes, incluyendo los estándares mundiales existentes como el Identificador Único de Productos (UPI), y la adopción del XML ISO 20022 en toda la cadena de presentación de informes y ii) el mayor grado de detalle de la información proporcionada, que a su vez proporcionará a los responsables de la formulación de políticas un conjunto más amplio de información.

OTROS

Europa

AEVM

 **La AEVM renueva su decisión por la cual los titulares de posiciones cortas netas deben comunicar posiciones superiores al 0.1%**


La AEVM renovó su decisión de requerir de forma temporal que los titulares de posiciones cortas netas en acciones negociadas notifiquen a la ANC si su posición excede el 0,1% del capital social emitido.

Dicha medida se aplica desde el 17 de junio de 2020 y durante un periodo de tres meses a toda persona natural o jurídica, con independencia de su país de residencia. Sin embargo, esta obligación temporal de transparencia no se aplica a las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado donde la principal plataforma de negociación de la acción se localice en un tercer país, actividades de creación de mercados o de estabilización.

 **La AEVM responde a la consulta de la CE sobre la Estrategia de Financiación Digital**

El 29 de junio de 2020, la AEVM presentó una respuesta a la consulta de la CE sobre una nueva estrategia de financiación digital para la UE.


En su respuesta, la AEVM se centró en: i) los riesgos y beneficios de la digitalización del sector financiero; ii) garantizar un marco regulador de los servicios financieros de la UE que sea neutral desde el punto de vista tecnológico y que apoye la innovación; iii) eliminar la fragmentación en el mercado único de los servicios financieros digitales; y iv) promover un sector financiero bien regulado y basado en datos.

 **La AEVM responde a la consulta de la CE sobre la Estrategia renovada en Finanzas Sostenibles**

El 16 de julio de 2020, la AEVM presentó una respuesta a la consulta de la CE sobre su Estrategia renovada en Finanzas Sostenibles. La AEVM considera que facilitar el acceso a datos sostenibles es esencial a la hora de incorporar la sostenibilidad en el centro de sus actividades.

En su respuesta a la consulta de la CE, la AEVM se centró en las siguientes materias: (i) divulgación de factores Medioambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG), subrayando la falta de un régimen de divulgación estandarizado y mostrando su disposición para ayudar a la CE a establecer un marco en este área; (ii) clasificación de ESG, destacando la falta de una definición legal vinculante y de requisitos legales que aseguren la transparencia de las metodologías subyacentes; (iii) parámetros ESG, subrayando la necesidad creciente en Europa de disponer de parámetros ESG metodológicos y fiables; (iv) Bonos Verdes europeos, en referencia al establecimiento de una revisión de los verificadores de terceras partes de Estándar de Bonos Verdes a nivel de la UE; y (v) etiquetas ecológicas para productos financieros minoristas y sostenibles, haciendo referencia a los efectos del etiquetado ecológico de productos y si es necesaria la ampliación del alcance de este etiquetado ecológico a una gama más amplia de productos financieros.

COMISIÓN EUROPEA


 **La CE lanza una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre mercados de criptoactivos, y que modifica la Directiva (UE) 2019/1937**

El borrador de reglamento sobre mercados de criptoactivos forma parte del conjunto de medidas de financiación digital, medidas previstas para apoyar el potencial de la financiación digital en términos de innovación y competencia, al tiempo que se mitigan los riesgos.

Esta propuesta, que abarca los criptoactivos que quedan fuera de la legislación vigente sobre servicios financieros de la UE, así como los tokens de dinero electrónico, tiene cuatro objetivos generales: i) la seguridad jurídica, ya que es necesario un marco jurídico sólido que defina claramente el tratamiento regulatorio de todos los criptoactivos que no están cubiertos por la legislación vigente sobre servicios financieros; ii) el apoyo a la innovación, ya que es necesario establecer un marco seguro y proporcionado para respaldar la innovación y la competencia leal; iii) la instauración de niveles adecuados de protección de los consumidores y los inversores y de integridad del mercado; y iv) la garantía de la estabilidad financiera, que es difícil debido a la continua evolución de los criptoactivos.


España

LEGISLACIÓN

 **Anteproyecto de Ley por el que se modifica la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, y se transponen directivas de la UE en materia de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo**

El Anteproyecto de Ley transpone la Directiva comunitaria UE 2018/843 de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo (V Directiva) y modifica la Ley 10/2010.

Las principales novedades derivadas de la V Directiva son las siguientes: (i) inclusión de nuevos sujetos obligados, como los proveedores de servicios de monedas virtuales, los proveedores de servicios de custodia de monederos electrónicos o los proveedores de salvaguardia de claves; (ii) creación de un sistema registral único que incluirá la información de los titulares reales ya existente en el Registro Mercantil y en las bases de datos notariales; (iii) obligatoriedad del registro de los trust y entidades de naturaleza similar que operen en nuestro país y de sus titulares reales.

 **El Gobierno aprueba el proyecto de Ley para el establecimiento de un marco de pruebas seguro (sandbox) para la innovación tecnológica en el ámbito financiero**

El Consejo de Ministros ha aprobado el proyecto de Ley para la creación de un sandbox, o espacio controlado de pruebas, para acompañar la transformación digital del sistema financiero. El sandbox permitirá llevar a la práctica proyectos tecnológicos de innovación en el sistema financiero con pleno acomodo en el marco legal y supervisor.

Esta iniciativa responde a la necesidad de impulsar la innovación como elemento esencial para un desarrollo económico sostenible y equitativo. Asimismo, se garantiza que el cambio tecnológico protege al consumidor de servicios financieros, mantiene la estabilidad financiera y la integridad de los mercados e impide la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo.

CNMV

 **Notificación de las tasas de la CNMV a través de su sede electrónica**

La CNMV ha pasado a realizar todas las notificaciones relacionadas con sus tasas por vía telemática a través de su Sede Electrónica desde septiembre de 2020.

Para ello, todos los afectados deben aportar sus datos de contacto y deben disponer de certificado de usuario y acceso a CIFRADOC. En caso de que un sujeto pasivo actúe en sus relaciones con la CNMV a través de representante, será el representante el que deberá darse de alta.

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 elaborada con la colaboración de Ibai Puente González, Mónica Sánchez Pilar y María Villanueva Navas.

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