



REGULACIÓN FINANCIERA

Servicios de inversión, gestión de activos
e infraestructuras de mercados

Febrero y marzo 2021

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 esta edición, correspondiente a los meses de febrero y marzo, destacamos la publicación de la Directiva 2021/338, de 16 de febrero, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo que respecta a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones. Asimismo, la AEVM ha publicado un nuevo documento de preguntas y respuestas acerca del Reglamento (UE) 2020/1503 relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas y ha actualizado sus documentos de preguntas y respuestas sobre la Directiva de gestores de fondos alternativos, la Directiva de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios y sobre cuestiones de estructuras de mercado reguladas en MiFID II y MiFIR.

Por otro lado, la CNMV ha publicado un comunicado sobre la próxima aplicación del Reglamento 2019/2088, sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector financiero. En este comunicado, la CNMV realiza un resumen de las nuevas obligaciones de transparencia, que entrarán en vigor el 10 de marzo de 2021 o el 1 de enero de 2022, según el caso, que afectan a la información contenida en la página web, a la información precontractual y a los informes periódicos anuales. La CNMV ha anunciado también un procedimiento simplificado para actualizar los folletos de los fondos de inversión y adaptarlos a los requisitos establecidos en los artículos 6 y 7 del Reglamento 2019/2088.

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 lanza una acción supervisora común con las ANC sobre las reglas de gobernanza de productos MiFID II

La AEVM va a lanzar una acción supervisora común (ASC) con las autoridades nacionales competentes (ANC) acerca de la aplicación de las reglas de gobernanza de productos de MiFID II en la UE. La ASC se llevará a cabo a lo largo de 2021.

Esta acción permitirá a la AEVM y a las ANC evaluar el progreso realizado por los creadores y distribuidores de productos financieros en la aplicación de estos requisitos. La ASC facilitará el análisis de los siguientes factores: (i) el modo en el que los creadores se aseguran de que los costes y las comisiones de los productos financieros son compatibles con las necesidades, objetivos y características de su mercado objetivo y no menoscaban las expectativas de retorno del instrumento financiero; (ii) cómo identifican y revisan periódicamente los creadores y distribuidores el mercado objetivo y la estrategia de distribución de los productos financieros; y (iii) qué información intercambian los creadores y distribuidores, y con qué frecuencia se realiza este intercambio.

La AEVM destaca los riesgos para inversores minoristas del *trading* a través de redes sociales

La AEVM ha publicado un comunicado para alertar a los inversores minoristas de los riesgos relativos a las decisiones de *trading* basadas exclusivamente en intercambios de opiniones, recomendaciones informales e intenciones de operaciones futuras compartidas a través de redes sociales y plataformas *online* no reguladas. Este comunicado se ha emitido en el marco del objetivo de la AEVM de proteger a los inversores minoristas, cuya participación es clave para el desarrollo de la Unión de Mercado de Capitales.

El comunicado se ha realizado como reacción a los recientes acontecimientos que han provocado en algunos valores estadounidenses una alta volatilidad de sus precios basada en la información compartida en las redes sociales. Aunque la regulación y las estructuras de mercado son distintas en la UE, no se puede descartar que una situación similar ocurra aquí.

El comunicado destaca que los inversores necesitan usar información fiable para tomar decisiones de inversión, que existe un riesgo elevado de pérdidas para los inversores por la volatilidad de los precios y que existe un riesgo de incurrir en abusos de mercado.

La AEVM publica los resultados de los cálculos anuales de transparencia para instrumentos de

La AEVM ha publicado los resultados de los cálculos anuales de transparencia para los instrumentos de capital e instrumentos asimilados, que serán de aplicación a partir del 1 de abril de 2021.

Actualmente hay 1432 acciones líquidas y 982 instrumentos líquidos asimilados distintos de las acciones que están sujetos a los requisitos de transparencia de MiFID

capital e instrumentos asimilados

II y MiFIR. Se invita a los participantes en el mercado a vigilar la publicación de los cálculos de transparencia para instrumentos de capital e instrumentos asimilados a diario para obtener los cálculos estimados para instrumentos de reciente negociación, así como los cálculos de cuatro semanas aplicables a los instrumentos de reciente negociación después de las primeras seis semanas de negociación.

Los cálculos anuales de transparencia de la AEVM están basados en los datos aportados al Sistema de Transparencia de Instrumentos Financieros (FITRS, por sus siglas en inglés) por parte de centros de negociación y acuerdos de publicación aprobados relativos al año 2020.

La AEVM publica los últimos datos de doble volumen

La AEVM ha publicado un registro público con los últimos datos de límite de doble volumen en el marco de MiFID II.

Las actualizaciones del 5 de marzo de 2021 incluyen datos de límite de doble volumen y cálculos para el periodo del 1 de diciembre de 2019 al 30 de noviembre de 2020, del 1 de enero de 2020 al 31 de diciembre de 2020 y del 1 de febrero de 2020 al 31 de enero de 2021, así como actualizaciones de periodos ya publicados de datos de límite de doble volumen.

Se han registrado 111 nuevos incumplimientos: 100 acciones para el límite del 8 %, aplicable a todos los centros de negociación, y 11 acciones para el límite del 4 %, aplicable a los centros de negociación individuales. Los instrumentos para los que ya existían límites de períodos anteriores seguirán suspendidos. A 5 de marzo de 2021, hay un total de 185 instrumentos suspendidos.

La AEVM no renueva la decisión de informar sobre posiciones netas del 0,1 % o superiores

La AEVM ha decidido no renovar su decisión de requerir a las personas que mantengan posiciones netas cortas en acciones admitidas a cotización en un mercado regulado de la Unión Europea que notifiquen a la ANC correspondiente si la posición corta alcanza, excede o cae por debajo del 0,1 % del capital social emitido. La medida, que se ha aplicado desde el 16 de marzo de 2020, dejará de estar en vigor el 19 de marzo de 2021.

La AEVM considera que, teniendo en cuenta el optimismo moderado para la recuperación que indican las previsiones de PIB, la disminución de la volatilidad y que la mayoría de índices bursátiles de la Unión Europea están a niveles cercanos a los anteriores a la pandemia, la situación actual de los mercados financieros no se asemeja a la situación de emergencia que requiere el Reglamento de ventas en corto para mantener la citada medida.

El nivel general de posiciones netas cortas está disminuyendo en la Unión Europea, con lo que se reduce el riesgo de que las presiones de venta puedan iniciar o exacerbar acontecimientos potencialmente negativos relacionados con la evolución de la pandemia.

La AEVM aclara la aplicación de los límites de posición hasta la modificación introducida por MiFID II

La AEVM ha emitido un comunicado público acerca de su enfoque para establecer límites de posición para los derivados de materias primas. El objetivo es aclarar la aplicación de límites de posición y coordinar las acciones de supervisión de las ANC, hasta el cambio legislativo introducido por el Paquete de Recuperación de MiFID II para derivados de materias primas. La modificación será de aplicación a principios de 2022.

Los límites de posición, de acuerdo con las normas modificadas, seguirán siendo de aplicación a derivados de materias primas agrícolas y derivados de materias primas críticas o significativas. Adicionalmente, se eximirá de estos límites de posición a las posiciones de las que se demuestre objetivamente que son el resultado de operaciones realizadas para cumplir obligaciones de aportar liquidez a un centro de negociación.

Sin embargo, teniendo en cuenta el inminente cambio legislativo y otros impactos potenciales en los límites de posición existentes, la AEVM espera que las ANC no prioricen acciones de supervisión sobre (i) entidades que ostenten posiciones en derivados de materias primas (excepto derivados de materias primas agrícolas) con interés neto abierto por debajo de 300.000 lotes; y (ii) posiciones de las que se demuestre objetivamente que son el resultado de operaciones realizadas para cumplir obligaciones de aportar liquidez a un centro de negociación, según se establece en MiFID II.

La AEVM fomenta la actuación coordinada acerca de la suspensión de los informes de mejor ejecución

La AEVM ha emitido un comunicado público para fomentar la acción coordinada de las ANC en el marco de MiFID II. Este comunicado está relacionado con la suspensión temporal de la obligación existente para los centros de ejecución de poner a disposición del público los datos relativos a la ejecución de operaciones en sus centros (Informes RTS 27).

La Directiva que modifica MiFID II, en el contexto del Paquete de Recuperación de los Mercados de Capitales, establece que estos informes raramente se leen y no permiten a los inversores o a otros usuarios realizar comparaciones significativas con base en la información que contienen. Tras la adopción de esta Directiva el 16 de febrero de 2021, tanto la AEVM como las ANC han observado una falta de claridad entre los agentes del mercado acerca de la fecha de aplicación de la suspensión de la obligación de publicar los Informes RTS 27. En consecuencia, la AEVM ha emitido este comunicado para aclarar la fecha de aplicación.

Además, debido a la justificación de la suspensión, la AEVM espera que las ANC no den prioridad a acciones supervisoras sobre los centros de ejecución en relación con la obligación de publicar los Informes RTS 27 hasta el día de aplicación de las medidas nacionales de transposición.

La AEVM actualiza su documento de preguntas y respuestas sobre incentivos

La AEVM ha actualizado su documento de preguntas y respuestas acerca de la implementación de materias de protección al inversor en el contexto del Reglamento y la Directiva relativos a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II/ MiFIR, por sus siglas en inglés).

El documento de preguntas y respuestas sobre materias de protección al inversor e intermediarios en el contexto de MiFID II y MiFIR incluye una nueva pregunta relativa a una de las condiciones que especifica cuándo se puede considerar que un incentivo está diseñado para mejorar la calidad del servicio para el cliente en cuestión. El objeto de este documento de preguntas y respuestas sobre protección para los inversores es promover enfoques y prácticas comunes en la aplicación de MiFID II y MiFIR.

En concreto, el nuevo documento de preguntas y respuestas ofrece una guía para la aplicación de tres elementos importantes establecidos en el artículo 11(2)(a) de la Directiva Delegada de MiFID II, principalmente la condición de que el incentivo esté

justificado por la prestación de (i) un servicio adicional o de mayor nivel, (ii) al cliente correspondiente y (iii) proporcional a los incentivos recibidos.

AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN

Las AES publican un informe final y un borrador de estándares técnicos para las comunicaciones bajo el régimen de SFDR

Las autoridades europeas de supervisión (AES) —la AEVM, la ABE y la AESPJ— han entregado a la Comisión Europea un informe final, incluyendo un borrador de estándares técnicos regulatorios (ETR) acerca del contenido, método y presentación de las comunicaciones que deben realizarse de acuerdo con lo establecido en el Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR, por sus siglas en inglés).

Los ETR propuestos tienen como objetivo fortalecer la protección de los inversores finales mejorando las comunicaciones de índole medioambiental, social y de gobierno a los inversores finales acerca de los principales impactos adversos de las decisiones de inversión y de las características de sostenibilidad de una amplia variedad de productos financieros. Esto ayudará a responder a las exigencias de los inversores relativas a productos sostenibles y reducirá el riesgo de *greenwashing*.

Las principales propuestas formuladas por las AES se centran en las comunicaciones de impactos adversos principales a nivel de entidad y en las comunicaciones a nivel de producto (información precontractual, en la página web de la entidad, informes periódicos e información relativa al principio de “no causar un perjuicio significativo”). Los ETR contienen un enfoque armonizado para todos los productos financieros. En consecuencia, se requerirán las mismas comunicaciones para una gama muy amplia de productos, que se adjuntarán como anexos a diversos documentos sectoriales de comunicación con diferentes niveles de exhaustividad y extensión.

JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

Publicación sobre conexiones de derivados de crédito transfronterizos

Esta investigación es un primer intento de incluir los derivados de crédito en un análisis internacional macrofinanciero. Se documenta que la tenencia de derivados de crédito brutos indica conexiones con inversiones de cartera bilaterales. En términos netos, los resultados sugieren una asimetría entre sectores y entre compradores netos y vendedores netos de permutas de incumplimiento crediticio.

Cuando un sistema bancario es un comprador neto de protección, la protección adquirida es proporcional a los títulos de deuda que se ostenten. En cambio, cuando un sistema bancario es un vendedor neto, la protección vendida es proporcional a los títulos que se ostenten. En el caso de los fondos de inversión, no se ha encontrado una relación agregada entre las permutas de incumplimiento crediticio netas y los títulos de deuda que se posean.

LEGISLACIÓN

Corrección de errores del Reglamento 2019/876

Se ha publicado la corrección de errores del Reglamento (UE) 2019/876 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por el que se modifica el Reglamento (UE) 575/2013 en lo que se refiere a la ratio de apalancamiento, la ratio de financiación estable neta, los requisitos de fondos propios y pasivos admisibles, el riesgo de crédito de contraparte, el riesgo de mercado, las exposiciones a entidades de contrapartida central, las exposiciones a organismos de inversión colectiva, las grandes exposiciones y los requisitos de presentación y divulgación de información, y el Reglamento (UE) 648/2012. Publicada el 25 de febrero de 2021.

Directiva 2021/338 por la que se modifican requisitos de información, gobernanza de productos y limitación de posiciones

Se ha publicado la Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19.

Se modifica la Directiva 2014/65/UE, ya que no ha logrado plenamente su objetivo de adoptar medidas que tengan suficientemente en cuenta las particularidades de cada categoría de inversores, buscando además consolidar los mercados de capitales frente a la pandemia de COVID-19 para apoyar a los emisores y, en particular, a las pymes.

Reglamento Delegado 2021/527 de modificación de los umbrales para la comunicación semanal de posiciones

Se ha publicado el Reglamento Delegado (UE) 2021/527 de la Comisión, de 15 de diciembre de 2020, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 en lo que respecta a los umbrales para la comunicación semanal de posiciones.

Los centros de negociación deberán publicar informes semanales de posición cuando el interés abierto combinado total en contratos al contado y contratos con vencimientos en otros meses para un determinado derivado sobre materias primas sea igual o superior a 10.000 lotes.

GESTIÓN DE ACTIVOS

Europa

AEVM

La AEVM publica reglas sobre información estandarizada para facilitar la distribución transfronteriza de fondos

La AEVM ha publicado un informe final acerca de estándares técnicos de implementación de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de distribución de organismos de inversión colectiva.

El informe final y el borrador de estándares técnicos se centran en la información que será publicada en las páginas web de las ANC acerca de las reglas nacionales sobre los requisitos de comercialización de fondos y las comisiones y tarifas regulatorias impuestas por las ANC en relación con las actividades transfronterizas de las gestoras de fondos. También se incluyen normas acerca de la comunicación de información por parte de las ANC a la AEVM para mantener una base de datos en la página web de la AEVM que contenga los OICVM y fondos de inversión alternativa de comercialización transfronteriza.

La AEVM proporciona sugerencias acerca de mejoras en la regulación de los ELTIF

La AEVM ha remitido una carta a la consulta de la Comisión Europea acerca del Reglamento de fondos de inversión a largo plazo europeos (ELTIF, por sus siglas en inglés). La AEVM ha indicado las cuestiones clave en las que considera que es necesario plantear modificaciones al marco legal.


Al objeto de incrementar el uso del marco legal de los ELTIF, la AEVM propone cambios con el objetivo de alinear los ELTIF con las necesidades de los inversores (tanto profesionales como minoristas). Lo anterior haría que los ELTIF fuesen un vehículo de inversión más atractivo para inversores profesionales, así como una alternativa de colocación de ahorros para los inversores minoristas, con lo que se aumentaría el acceso a la financiación de las pymes y se permitiría que el marco legal de los ELTIF cumpliera con su objetivo de colaborar en la recuperación de la economía europea y en la profundización de la Unión de Mercados de Valores.

En esta carta, la AEVM propone modificaciones a los siguientes aspectos: (i) inversiones y activos cualificados; (ii) proceso de autorización; (iii) composición y diversificación de la cartera; (iv) reembolsos; y (v) divulgación de costes y el folleto informativo. Este marco legal se creó con el objetivo de aumentar las inversiones a largo plazo en la economía real, como proyectos de infraestructuras, inversiones inmobiliarias y pymes cotizadas o no cotizadas.

La AEVM propone reglas para la armonización en materia de taxonomía de empresas no financieras y gestores de activos


La AEVM ha publicado su informe final de asesoramiento de acuerdo con lo establecido en el artículo 8 del Reglamento de taxonomía, que abarca la información que deben aportar las empresas no financieras y los gestores de activos para cumplir con sus obligaciones de información de acuerdo con lo establecido en la Directiva de divulgación de información no financiera (NFRD, por sus siglas en inglés).

Las recomendaciones definen los indicadores clave del negocio (KPI, por sus siglas en inglés), que establecen cómo y hasta qué punto las actividades de los negocios que entran dentro del ámbito de aplicación del NFRD se consideran como medioambientalmente sostenibles de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de taxonomía. Las recomendaciones clave están relacionadas con el cálculo de los KPI de volumen de negocios, gastos de capital, gastos operativos y los KPI que deben comunicar los gestores de activos.

 **La AEVM evalúa el cumplimiento de las reglas de liquidez de los OICVM y destaca áreas a vigilar**


La AEVM ha publicado los resultados de la acción de supervisión común (CSA, por sus siglas en inglés) 2020 acerca de la gestión del riesgo de liquidez (LRM, por sus siglas en inglés) de los OICVM. La CSA muestra que el nivel general de cumplimiento con las reglas aplicables es satisfactorio en la mayoría de los casos, pero todavía hay margen de mejora en la gestión de la liquidez para algunos de los OICVM analizados. En este ejercicio, la AEVM ha destacado áreas en las que trabajará para promover aún más la convergencia entre las ANC.

Este ejercicio se inició el 30 de enero de 2020. Su objetivo era que las ANC realizaran actividades coordinadas de supervisión para evaluar si las gestoras de OICVM cumplían con sus obligaciones de LRM. La CSA fue también una oportunidad de reforzar el intercambio constante de conocimiento y experiencia supervisora entre las distintas ANC.

 **La AEVM actualiza documentos de preguntas y respuestas sobre la Directiva de gestores de fondos alternativos**


La AEVM ha actualizado su documento de preguntas y respuestas acerca de la aplicación de la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD, por sus siglas en inglés).

La AEVM ha añadido dos nuevos documentos de preguntas y respuestas sobre las guías de la AEVM sobre comisiones de rendimiento en OICVM y algunos tipos de fondos de inversión alternativa (las "Guías"). Estos documentos de preguntas y respuestas aclaran la cristalización de las comisiones de rendimiento, el plazo de tiempo para la aplicación del periodo de rendimiento de referencia y el enfoque de las Guías en lo que respecta a los fondos de inversión a largo plazo europeos.

 **La AEVM actualiza documentos de preguntas y respuestas sobre OICVM**

La AEVM ha actualizado su documento de preguntas y respuestas acerca de la aplicación de la Directiva relativa a los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (Directiva de OICVM).


La AEVM ha añadido dos nuevos documentos de preguntas y respuestas sobre las guías de la AEVM sobre comisiones de rendimiento en OICVM y algunos tipos de fondos de inversión alternativa. Estos documentos de preguntas y respuestas aclaran la cristalización de las comisiones de rendimiento y el plazo de tiempo para la aplicación del periodo de rendimiento de referencia.

 **La AEVM realiza una consulta sobre el marco legal de los fondos del mercado monetario de la UE**

La AEVM ha publicado una consulta acerca de reformas potenciales del Reglamento de fondos del mercado monetario de la UE (MMFR, por sus siglas en inglés). El objetivo de la AEVM es revisar el estrés que han experimentado los fondos del mercado monetario (FMM) durante la crisis de marzo de 2020 y evaluar el papel desempeñado por los mercados, los inversores y la regulación. La AEVM propone también potenciales reformas.

La AEVM ha establecido cuatro tipos de potenciales reformas para los FMM: (i) reformas de los ámbitos de responsabilidad de los FMM, como desvincular los umbrales regulatorios de las suspensiones; (ii) reformas relativas a los activos de los FMM, como por ejemplo una revisión de los requisitos respecto a las reservas de liquidez y su uso; (iii) reformas de ambos ámbitos de los FMM, mediante la revisión del estatus de algunos tipos de FMM; y (iv) reformas ajenas a los FMM, como la evaluación de una posible modificación del papel del gestor de activos.

CNMV

 **Comunicado sobre la próxima aplicación del Reglamento 2019/2088**

La CNMV ha emitido un comunicado sobre la próxima aplicación del Reglamento 2019/2088 sobre divulgación de información relativa a sostenibilidad en el sector financiero.

El Reglamento 2019/2088 establece normas armonizadas relativas a información sobre la integración de los riesgos de sostenibilidad, transparencia de las incidencias adversas en materia de sostenibilidad e información en materia de sostenibilidad respecto de los productos financieros. Las obligaciones de transparencia que impone el Reglamento afectan a la información contenida en la página web, a la información precontractual (en el caso de instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo, el folleto) y a los informes periódicos anuales.

El comunicado realiza un resumen de las obligaciones de transparencia que entrarán en vigor el 10 de marzo de 2021 o el 1 de enero de 2022, según el caso. La CNMV ha anunciado también un procedimiento simplificado para actualizar los folletos de los fondos de inversión y adaptarlos a los requisitos establecidos en los artículos 6 y 7 del Reglamento 2019/2088.

INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

Europa

AEVM

La AEVM publica un informe acerca de las comisiones propuestas a los administradores de índices de referencia

La AEVM ha publicado un informe final sobre las tarifas de supervisión para los administradores de índices de referencia, tal y como se definen en el Reglamento sobre los índices utilizados como referencia (BMR, por sus siglas en inglés). El objetivo del informe es asesorar a la Comisión Europea en las comisiones que deberán pagar los administradores de índice de referencia que estarán supervisados por la AEVM desde enero de 2022.

Las comisiones de supervisión se cobrarán a los administradores de índices de referencia críticos y de índices de terceros países que estén sujetos al régimen de reconocimiento de la UE. El informe final de la AEVM especifica el tipo de comisiones, los servicios por los que se deberá pagar una comisión, su cuantía y la frecuencia de pago.

Las cuatro principales categorías de comisiones son las siguientes: (i) comisiones de reconocimiento, que deberán pagarse por administradores de terceros países para solicitar el reconocimiento; (ii) comisiones de autorización, que deberán pagarse por administradores de índices críticos de referencia que soliciten autorización; (iii) comisiones anuales de supervisión, que deberán pagarse por administradores de terceros países; y (iv) comisiones anuales de supervisión, que deberán pagarse por administradores de índices críticos de referencia.

La AEVM actualiza documentos de preguntas y respuestas sobre cuestiones de estructuras de mercado en MiFID II y MiFIR

La AEVM ha actualizado sus documentos de preguntas y respuestas relacionadas con cuestiones de estructuras de mercado reguladas en MiFID II y MiFIR.

Las preguntas y respuestas se centran en cuestiones relacionadas con la clasificación de las operaciones con acceso electrónico directo y con las operaciones a través de interposición de cuenta propia sin riesgo (*matched principal trading*) llevadas a cabo por empresas de servicios de inversión.

La AEVM publica unas guías para armonizar las revisiones supervisoras de las contrapartes centrales y la evaluación en el contexto de EMIR

La AEVM ha publicado el informe final sobre las guías para ayudar a las autoridades competentes en la aplicación de las normas del Reglamento de infraestructura del mercado europeo (EMIR, por sus siglas en inglés) relativas a la revisión y evaluación de las contrapartes centrales.

Las guías están enfocadas a procesos y metodologías comunes para la revisión de acuerdos, estrategias, procesos y mecanismos implementados por las contrapartes centrales para afrontar los riesgos financieros, organizacionales, operativos y prudenciales, tal y como se establece en EMIR.

El objetivo de estas guías es asegurar la consistencia en el formato, la frecuencia y la profundidad de las revisiones supervisoras y procesos de evaluación de contrapartes

centrales. En particular, las guías abarcan la revisión y la evaluación de requisitos de capital, requisitos de organización, continuidad de negocio, normas de conducta, requisitos prudenciales y acuerdos de interoperabilidad.

La AEVM publica el segundo informe anual sobre exenciones y aplazamientos para instrumentos distintos de acciones

La AEVM ha publicado su segundo informe anual sobre exenciones y aplazamientos para instrumentos distintos de las acciones de acuerdo con lo establecido en MiFIR.

El informe incluye un análisis de las exenciones para instrumentos distintos de acciones para los que la AEVM ha emitido una opinión a las ANC en el periodo entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2019. También incluye un análisis general del régimen de aplazamientos para instrumentos distintos de las acciones que se ha aplicado en los diferentes Estados miembros de la UE.

Las principales conclusiones son las siguientes: (i) el 80 % de las solicitudes son relativas al *waiver* ilíquido, el *waiver* a gran escala, el *waiver* relativo a instrumentos de gestión de órdenes o el *waiver* de escala específica para el instrumento; (ii) los *waivers* revisados estaban relacionados con una gran variedad de instrumentos, pero principalmente bonos, derivados sobre tipos de interés y derivados sobre acciones; (iii) a efectos de transparencia poscontractual, los aplazamientos para operaciones a gran escala se usan comúnmente en los centros de negociación para diversos tipos de instrumentos distintos de las acciones; y (iv) a efectos de exenciones de transparencia precontractuales, los Países Bajos enviaron el mayor número de notificaciones de *waiver* en 2019, reflejando el establecimiento de filiales de centros de negociación que operan en el Reino Unido en el contexto del Brexit.


La AEVM realiza una consulta sobre metodologías para calcular índices de referencia en circunstancias excepcionales

La AEVM ha realizado una consulta acerca de un borrador de guía que detalle las obligaciones aplicables a los administradores que empleen una metodología para calcular un índice de referencia en circunstancias excepcionales de acuerdo con lo establecido en Reglamento sobre los índices utilizados como referencia (BMR, por sus siglas en inglés).

En circunstancias excepcionales como la pandemia de COVID-19, los administradores pueden emplear una metodología alternativa para calcular un índice de referencia. Esta metodología debería hacerse pública.

La consulta publicada busca aportaciones sobre clarificaciones y especificaciones relativas a los ajustes practicados a los índices de referencia en circunstancias excepcionales en tres áreas: transparencia de la metodología, función de supervisión y requisitos de registro.


El borrador de guía permite también que los administradores de índices de referencia tengan un marco transparente a la hora de realizar consultas sobre cambios relevantes a la metodología en un corto periodo de tiempo.

 **La AEVM actualiza su comunicado sobre el Brexit acerca de las normas del Reglamento de índices de referencia**

La AEVM ha actualizado su comunicado acerca de la aplicación de normas clave del Reglamento de índices de referencia (BMR, por sus siglas en inglés).


La actualización abarca los comunicados previos de la AEVM emitidos en marzo y octubre de 2019, así como en octubre de 2020, respectivamente. La última actualización especifica el enfoque regulatorio de la UE en relación con índices de referencia de terceros países con base en Reino Unido, así como índices de referencia reconocidos y apoyados por el Reino Unido.

El comunicado de octubre de 2020 requería una revisión, ya que la disposición transitoria del BMR había sido actualizada en el contexto de la reciente reforma del BMR.

 **La AEVM propone modificaciones a los regímenes de información de operaciones y datos de referencia en el contexto de MiFIR**

La AEVM ha publicado el informe final sobre la revisión de las obligaciones de información acerca de operaciones y datos de referencia en el contexto de MiFIR.


El informe final contiene recomendaciones y posibles modificaciones legislativas a MiFID II y MiFIR con el objetivo de simplificar los actuales regímenes de información y asegurar, a la vez, la calidad y el uso de los datos publicados. Las recomendaciones de la AEVM son particularmente relevantes para centros de negociación, internalizadores sistemáticos, empresas de inversión, proveedores de servicios de publicación de datos y empresas de gestión de activos.

 **La AEVM actualiza su documento de preguntas y respuestas sobre EMIR**

La AEVM ha actualizado su documento de preguntas y respuestas acerca de cuestiones prácticas relativas a problemas de comunicación en el contexto del Reglamento de infraestructura del mercado europeo (EMIR, por sus siglas en inglés).

El objetivo de este documento de preguntas y respuestas es asegurarse de que las actividades supervisoras de las autoridades competentes de acuerdo con lo establecido en EMIR convergen en los términos establecidos en las respuestas ofrecidas por la AEVM. Este documento debería también ayudar a los inversores y otros participantes en el mercado a aclarar algunos requisitos establecidos por EMIR.

El documento actualizado ofrece aclaraciones acerca de dos aspectos relacionados con la exención de comunicación de actividades intragrupo (AIG): (i) la comunicación de detalles de derivados cuando la exención de comunicación de AIG deja de ser válida; y (ii) la localización de la empresa matriz a efectos de la exención de comunicación de AIG.

 **La AEVM actualiza su documento de preguntas y respuestas sobre CSDR**

La AEVM ha actualizado su documento de preguntas y respuestas acerca del Reglamento de depositarios centrales de valores (CSDR, por sus siglas en inglés).

El CSDR armoniza algunos aspectos tanto del ciclo de liquidación como de la disciplina general de liquidación, así como ofrecer un conjunto de requisitos comunes para los depositarios centrales de valores que operen sistemas de liquidación de valores en la UE.

La última actualización del documento relativo al CSDR contiene respuestas proporcionadas por la Comisión Europea relacionadas con la prestación de servicios de depósito central de valores en otros Estados miembros y con la exención de la aplicación de sanciones pecuniarias y los requisitos de recompra para fallos en la liquidación relativos a operaciones que involucren a una contraparte central.

AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN

Documentos conjuntos de preguntas y respuestas sobre el establecimiento bilateral de márgenes

Las autoridades europeas de supervisión (AES) —la AEVM, la ABE y la AESPJ— han publicado tres documentos conjuntos de preguntas y respuestas acerca del Reglamento Delegado 2016/2251 sobre los requisitos del establecimiento bilateral de márgenes en el marco del Reglamento de infraestructura del mercado europeo (EMIR, por sus siglas en inglés).

Los documentos conjuntos aclaran distintos aspectos relativos al régimen de márgenes bilaterales en el marco de EMIR: (i) la ayuda proporcionada por una exención parcial intragrupo de los requisitos de establecimiento bilateral de márgenes; (ii) el procedimiento para conceder exenciones intragrupo de los requisitos de establecimiento bilateral de márgenes entre una contraparte financiera y una contraparte no financiera situadas en distintos Estados miembros; y (iii) el régimen de exenciones de requisitos de establecimiento bilateral de márgenes para derivados suscritos en relación con bonos cubiertos.

LEGISLACIÓN

Reglamento Delegado 2021/237, que modifica la fecha en la que surte efecto la obligación de compensación para algunos contratos

Se ha publicado el Reglamento Delegado (UE) 2021/237 de la Comisión, de 21 de diciembre de 2020, que modifica las normas técnicas de regulación establecidas en los Reglamentos Delegados (UE) 2015/2205, (UE) 2016/592 y (UE) 2016/1178 en lo relativo a la fecha en que surte efecto la obligación de compensación para determinados tipos de contratos.

Este Reglamento se ha redactado a partir de la consideración del Reino Unido como tercer Estado no miembro de la Unión Europea el 1 de febrero de 2020 y la no aplicación del derecho de la Unión a su territorio el 31 de diciembre de 2020, así como la ausencia de previsión de esta circunstancia en la obligación de compensación para determinados tipos de contratos establecida en el Reglamento 648/2012 y en sus correspondientes Reglamentos Delegados.

Consulta específica acerca de la revisión de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores

La Comisión Europea ha formulado una consulta específica acerca de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y liquidación de valores (SFD, por sus siglas en inglés).

La Comisión está interesada en las opiniones de una amplia variedad de grupos de interés, en particular aquellos que participan directa o indirectamente en sistemas designados por la SFD (entidades de crédito, empresas de inversión, autoridades públicas, contrapartes centrales, operadores del sistema, etc.), aquellos que participan en sistemas de terceros países, operadores de sistemas no designados por la SFD, organizaciones que representan los intereses de grupos de interés que participan en sistemas designados por la SFD, entidades de pago, entidades de dinero electrónico, organizaciones que representan los intereses de los consumidores (y su protección),

autoridades de los Estados miembros, autoridades e instituciones de la Unión Europea y académicos.

Las respuestas que reciba esta consulta se incluirán en un informe de la Comisión al Parlamento Europeo y el Consejo. La revisión actual cubre una serie de temas que han surgido desde la última revisión de la SFD, que tuvo lugar en 2008/2009. Esta consulta tiene en cuenta el impacto de los nuevos desarrollos en un ambiente regulatorio, técnico y de negocio cambiante.

OTROS

Europa

AEVM

La AEVM publica su primer documento de preguntas y respuestas acerca de la financiación participativa

La AEVM ha publicado un documento de preguntas y respuestas acerca de algunos aspectos de los vehículos especiales de inversión (*special purpose vehicles*, SPV) de acuerdo con lo establecido en el Reglamento relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas.

Este documento de preguntas y respuestas fomenta una aplicación convergente de las normas del Reglamento (UE) 2020/1503 relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas (ECSPR, por sus siglas en inglés) y proporcionar respuestas a posibles preguntas planteadas por el público, participantes del mercado y autoridades competentes.

El primer conjunto de preguntas y respuestas trata los siguientes temas: (i) circunstancias y condiciones en las que un SPV puede crearse para prestar servicios de *crowdfunding*; (ii) tipos de instrumentos que pueden ofrecerse a los inversores a través de un SPV; (iii) si un SPV puede dar exposición a más de un activo subyacente; (iv) el tipo de activos subyacentes a los que un SPV puede dar exposición, y (v) cuándo debe considerarse un activo como ilíquido o indivisible de acuerdo con la definición del ECSPR.

La AEVM ve un alto riesgo para los inversores en criptoactivos no regulados

La AEVM ha publicado su primer informe de tendencias, riesgos y vulnerabilidades (TRV) de 2021. El informe analiza el impacto de la COVID-19 en los mercados financieros durante la segunda mitad de 2020 y destaca los crecientes riesgos de crédito relativos a un aumento del endeudamiento público y corporativo, así como los riesgos relativos a las inversiones en criptoactivos no regulados.


La AEVM realiza una consulta acerca de la regulación de la financiación participativa

La AEVM ha realizado una consulta sobre borradores de estándares técnicos relativos a la financiación participativa en el marco del Reglamento relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas (ECSPR, por sus siglas en inglés).

El nuevo Reglamento relativo a la financiación participativa regula por primera vez a nivel de la Unión Europea la prestación de servicios de financiación participativa basados en préstamos o en instrumentos de capital, e introduce un conjunto único de requisitos aplicables a proveedores de servicios de financiación participativa en toda la Unión Europea, incluyendo reglas estrictas para proteger a los inversores.

El ECSPR obliga a la AEVM a desarrollar doce estándares técnicos —ocho estándares técnicos regulatorios y cuatro estándares técnicos de implementación— acerca de una serie de materias importantes. Esta consulta busca recabar aportaciones para los borradores de estándares técnicos redactados por la AEVM sobre materias como la

gestión de reclamaciones, conflictos de interés o el plan de continuidad de negocio, entre otros aspectos.


 **La AEVM actualiza los documentos de preguntas y respuestas, los formularios y las instrucciones técnicas para la información sobre titulaciones**

La AEVM ha publicado cuatro documentos de preguntas y respuestas nuevos y ha modificado once documentos existentes. La AEVM ha actualizado también las instrucciones de información y un esquema XML para los formularios establecidos en los estándares técnicos sobre requerimientos de información.

Los nuevos documentos de preguntas y respuestas incluyen instrucciones acerca de cómo informar sobre exposiciones subyacentes divididas y fusionadas, e instrucciones sobre cómo informar acerca de las áreas de ingresos para garantías hipotecarias sobre activos comprados para alquiler.

Las instrucciones de información revisadas se centran en problemas técnicos identificados por los grupos de interés desde agosto de 2020. Con el fin de facilitar la implementación de las nuevas reglas, las entidades que estén obligadas a informar podrán emplear las versiones 1.2.0 o 1.3.0 del esquema XML de las reglas de valoración hasta el 1 de septiembre de 2021. La AEVM ha publicado también un esquema XML para cada uno de los dos informes estándar que un depositario de titulaciones registrado debe aportar de acuerdo con los estándares técnicos regulatorios sobre normas operativas de depositarios de titulaciones.

AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN

 **La Comisión Europea solicita asesoramiento técnico a las AES acerca de finanzas digitales y otras materias conexas**

La Comisión Europea ha solicitado asesoramiento técnico a las autoridades europeas de supervisión (AES) —la AEVM, la ABE y la AESPJ— de acuerdo con lo establecido en su estrategia de finanzas digitales, que establece su trabajo para los próximos cuatro años.

El asesoramiento de las AES se centrará en la creciente fragmentación de las cadenas de valor, problemas de “*same activity, same risk, same rules*”, el alcance de los perímetros de supervisión, los riesgos prudenciales existentes en la financiación parabancaria y la protección de los fondos de los clientes en el marco de la adaptación de los marcos prudenciales de supervisión y regulación de conducta de la Unión Europea al nuevo ecosistema financiero, incluyendo entidades financieras tradicionales, proveedores tecnológicos y nuevos integrantes del mercado que ofrecen servicios financieros.

España

CNMV

Comunicado conjunto de la CNMV y del Banco de España sobre el riesgo de las criptomonedas como inversión

El Banco de España y la CNMV han publicado un comunicado en el que advierten sobre la extrema volatilidad, complejidad y falta de transparencia de criptomonedas como Bitcoin y Ether, que en los últimos meses han experimentado una elevada volatilidad en sus precios, así como un aumento significativo de la publicidad. El Banco de España y la CNMV ya advirtieron en un comunicado de 2018 sobre el riesgo de las criptomonedas como inversión.

Entre otras cosas, ambos organismos se centran en la ausencia de la regulación de los criptoactivos, el riesgo que plantea la inversión en estos activos, su complejidad, falta de transparencia, poca liquidez, limitada aceptación como medio de pago, dificultad en la resolución de conflictos transfronterizos y dificultades añadidas en supuestos de robo, estafa o pérdida.

LEGISLACIÓN

Orden ETD/110/2021, de 9 de febrero, por la que se modifica la Orden ETD/920/2020, de 28 de septiembre, por la que se crea y regula el Consejo Consultivo para la Transformación Digital

Se ha publicado la Orden del Ministerio de Asuntos Económicos y para la Transformación Digital por la que se crea y regula el Consejo Consultivo para la Transformación Digital. Este órgano tenía prevista su constitución en la estrategia España Digital 2025 como mecanismo de gobernanza dirigido a facilitar su adecuada ejecución, y se configura como un foro amplio para la expresión de los intereses y opiniones de los diferentes agentes involucrados en la transformación digital de España.

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 e Ignacio Sánchez Pérez de Ágreda.

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