



Mercado de Capitales

Novedades Noviembre 2017



La presente *Newsletter* recoge las últimas novedades publicadas por las autoridades europeas y nacionales en materia de mercado de valores durante el mes de noviembre.

I. MERCADO DE VALORES

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/2194, de la Comisión, de 14 de agosto de 2017, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a los paquetes de órdenes (vid).**

El presente Reglamento Delegado señala, las condiciones en las que existe un mercado líquido para un paquete de órdenes en su conjunto así como los criterios específicos por clase de activos para los siguientes paquetes de órdenes:

- (i) Los paquetes de órdenes compuestos exclusivamente por derivados sobre tipos de interés;
- (ii) Los paquetes de órdenes compuestos exclusivamente por derivados sobre acciones e instrumentos asimilados;
- (iii) Los paquetes de órdenes compuestos exclusivamente por derivados de crédito;
- (iv) Los paquetes de órdenes compuestos exclusivamente por derivados sobre materias primas.

El Reglamento fue publicado el pasado 28 de noviembre de 2017 en el Diario Oficial de la Unión Europea ("DOUE") estableciendo (i) una *vacatio legis* de 20 días desde su publicación y (ii) su aplicación a partir del 3 de enero de 2018.

- **Reglamento (UE) 2017/1991, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2017, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 345/2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos y el Reglamento (UE) n.º 346/2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos**

El presente Reglamento tiene por objetivo fortalecer el mercado interior de fondos de capital riesgo ("FCR") y fondos de emprendimiento social ("FES") admisibles en la Unión Europea, reforzando el uso de las designaciones propias de estos fondos por los gestores que deseen comercializarlos en la Unión Europea: fondos de capital riesgo europeos "FCRE" y fondos de emprendimiento social europeos "FESE".

Para la consecución de dicho fin se introducen, entre otras, las siguientes modificaciones:

- (i) En virtud de los *Reglamentos (UE) n.º 345/2013 y (UE) n.º 346/2013*, solo los

(vid).

gestores cuyos activos gestionados no rebasasen en total el límite¹ a que se refiere el artículo 3, apartado 2, letra b), de la *Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) no 1060/2009 y (UE) no 1095/2010* podían utilizar las designaciones “FCRE” y “FESE”, respectivamente.

El Reglamento elimina esta restricción, **abriendo el uso de las designaciones “FCRE” y “FESE” a los gestores de organismos de inversión colectiva que gestionen carteras de FCR y FES admisibles**, siempre que cumplan las condiciones para el acceso a la actividad de gestores de fondos de inversión alternativos conforme a la citada Directiva 2011/61/UE.

- (ii) Se concreta el **capital inicial** del que deberán disponer tanto los FCR y los FES gestionados internamente, como los gestores externos de dichos fondos: 50.000 Euros.
- (iii) Se definen los **fondos propios y recursos humanos y técnicos** que son necesarios para la correcta gestión de los fondos:
 - ✓ los fondos propios representarán, como mínimo una octava parte de los gastos fijos generales contraídos por el gestor el año anterior (pudiendo la autoridad competente del Estado miembro de origen ajustar este requisito en caso de que un cambio sustancial se haya producido en los negocios del gestor desde el año anterior);
 - ✓ cuando el valor de los fondos de capital riesgo admisibles gestionados por el gestor supere los 250 000 000 Euros, el gestor proporcionará una cantidad adicional de fondos propios (no obstante, la autoridad competente del Estado de origen podrá autorizar al gestor de fondos de capital riesgo admisibles no aportar hasta un 50% de la cantidad de adicional fondos propios anteriormente mencionada);
 - ✓ los fondos propios se deberán invertir en activos líquidos o activos fácilmente convertibles en efectivo a corto plazo y no incluirán posiciones especulativas.
- (iv) Se concreta (i) la **información a incluir en las solicitudes de registro** de los FCR y FES admisibles por los gestores de organismos de inversión colectiva autorizados que deseen utilizar las designaciones “FCRE” y “FESE” (ii) el **plazo** (dos meses) del que dispondrá la autoridad competente para informar al gestor de si el FCR o FES se ha considerado admisible y por tanto ha quedado registrado como FCRE o FESE.

En lo que se refiere a las **modificaciones específicas para los FCRE** que el Reglamento incorpora, conviene destacar:

- (i) La **matización de la definición de empresa en cartera admisible** como (i) toda empresa que no haya sido admitida a cotización en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación y emplee como máximo a 499 personas o (ii) toda empresa sea una pequeña o mediana empresa que cotice en un mercado de pymes en expansión;
- (ii) El establecimiento de la **posibilidad de proporcionar un trato más favorable** a los inversores privados que a los públicos, siempre y cuando dicho trato sea compatible con las normas que regulen las ayudas estatales y se indique en el reglamento o los documentos constitutivos del fondo.

Finalmente, en lo que respecta a las **modificaciones específicas para los FESE, se amplía la información que ha de ser incluida en el informe anual**. En este sentido, deberá incluirse, además de la información que anteriormente se venía exigiendo, una descripción del modo en que se tienen en cuenta los riesgos medioambientales y climáticos en la estrategia de inversión de los FES admisibles.

¹ Los gestores que, directa o indirectamente, a través de una empresa con la que el gestor esté relacionado por motivos de gestión o control común, o por una participación directa o indirecta sustancial, gestionen carteras de fondos de inversión alternativo (“FIA”) cuyos activos gestionados no rebasen en total un umbral de 500 millones EUR, cuando las carteras de los FIA consistan en FIA que no estén apalancados y no tengan derechos de reembolso que puedan ejercerse durante un período de cinco años después de la fecha de inversión inicial en cada FIA.

El presente Reglamento fue publicado el pasado 10 de noviembre de 2017 en el DOUE estableciendo (i) una *vacatio legis* de 20 días desde su publicación y (ii) su aplicación a partir del 1 de marzo de 2018.

- **Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre, por el que se modifican el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad (vid).**

El Real Decreto-ley tiene por objeto adaptar la legislación española al contenido previsto en la *Directiva 2014/65/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros* y por la que se modifican la *directiva 2002/92/CE* y la *directiva 2011/61/UE* ("**Directiva 2014/95/UE**" o "**MiFID II**") mediante la modificación del *Código de Comercio, aprobado por Real Decreto de 22 de agosto de 1885* ("**Código de Comercio**") en lo que a la información de gestión se refiere (artículo 49); el texto refundido de la *Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio* ("**LSC**") respecto de la regulación relativa al informe anual (artículo 262 y 540) y, la *Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas* en lo que al informe de auditoría de cuentas se refiere (artículo 35).

Las principales modificaciones del Código de Comercio y de la LSC señalan que:

- (i) Las entidades que tengan la consideración de entidades de interés público de conformidad con la legislación de auditoría de cuentas y que, además, tengan un número de trabajadores superior a 500 y, asimismo, reúnan al menos dos de las siguientes circunstancias durante dos ejercicios consecutivos deberán incluir en el informe de gestión consolidada el estado de información no financiera consolidado: (a) el total de las partidas de activo sea superior a 20.000.000 Euros; (b) el importe neto de negocios supere los 40.000.000 Euros; o (c) el número de trabajadores superior a 250.

En particular, el estado de información no financiera consolidado, además de la información necesaria para comprender la evolución, los resultados y la situación del grupo y el impacto de su actividad respecto, al menos, a cuestiones medioambientales y sociales, así como relativas al personal, al respecto de los derechos humanos y a la lucha contra la corrupción y el soborno, deberá incluir:

- ✓ una breve descripción del modelo de negocio del grupo;
- ✓ una descripción de las políticas que aplica el grupo para la identificación y evaluación de riesgos;
- ✓ los resultados de esas políticas;
- ✓ los principales riesgos relacionados con esas cuestiones;
- ✓ los indicadores clave de resultados no financieros.

En los casos en los que al grupo de sociedades no les aplique ninguna política en alguna de las cuestiones a las que se ha hecho referencia, el estado de información no financiera consolidado ofrecerá una explicación clara y motivada al respecto, materializándose de esta forma, el principio "*cumplir o explicar*".

- (ii) Se entenderá que una sociedad cumple con la obligación de elaborar el estado de información no financiera consolidado si emite un informe separado, correspondiente al mismo ejercicio, en el que se indique de manera expresa (a) que dicha información forma parte del informe de gestión; (b) la información que se exige para dicho estado; y (c) se someta a los mismos criterios de aprobación, depósito y publicación que el informe de gestión.
- (iii) El estado de información no financiera consolidado deberá incluir también, en su caso, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados en las cuentas anuales consolidadas. No obstante, la información contenida en el informe de gestión en ningún caso justificará su ausencia en las cuentas anuales cuando esta información deba ser incluida en estas últimas.
- (iv) En casos excepcionales se podrá omitir información relativa a acontecimientos inminentes o cuestiones que están siendo objeto de negociación cuando, en la opinión debidamente justificada del órgano de

administración, la divulgación de dicha información pueda perjudicar gravemente a la posición comercial del grupo, siempre que esa omisión no impida una comprensión fiel y equilibrada de la evolución, los resultados y la situación del grupo y del impacto de su actividad.

Respecto de las **modificaciones particulares de la LSC**, cabe destacar que:

- (i) En relación con la información relativa a la estructura de la administración de la sociedad del informe de gobierno corporativo, se establece que éste deberá contener una descripción de la política de diversidad aplicada en relación con el consejo de administración, incluyendo sus objetivos, las medidas adoptadas, la forma en la que se han aplicado y los resultados en el período de presentación de informes, así como las medidas que, en su caso, hubiera acordado en este sentido la comisión de nombramientos. Esta política comprenderá cuestiones relativas a (a) la formación y experiencia profesional; (b) la edad; (c) la discapacidad y (d) el género (las medidas que, en su caso, se hubiesen adoptado para alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y hombres).
- (ii) En caso de no aplicarse una política de la mencionada en el punto anterior, las entidades deberán ofrecer una explicación al respecto (siguiendo el principio “*cumplir o explicar*”).

En lo que a las **modificaciones de la Ley de Auditoría** se refiere, se dispone que el informe de gestión no será de aplicación, cuando:

- (i) Se trate de auditorías de cuentas consolidadas de sociedades a las que se refiere el artículo 49.5 del Código de Comercio y de cuentas anuales individuales de sociedades referidas en el artículo 262.5 de la LSC, en relación con el estado de información no financiera mencionado en los citados artículos o, en su caso, con el informe separado correspondiente al mismo ejercicio al que se haga referencia en el informe de gestión, que incluya la información que se exige para dicho estado en el artículo 49.6 del Código de Comercio, conforme a lo previsto en el artículo 49.7 del mismo texto legal.

En ambos casos, el auditor deberá comprobar únicamente que el citado estado de información no financiera se encuentre incluido en el informe de gestión o, en su caso, se haya incorporado en éste la referencia correspondiente al informe separado en la forma prevista en los artículos mencionados en el párrafo anterior. En el caso de que no fuera así, deberá indicarlo en el informe de auditoría.

- (ii) Se trate de auditorías de cuentas de entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, en relación con la información contenida en el artículo 540.4. apartado a) 3.º, apartado c) 2.º y 4.º a 6.º, y apartados d), e), f) y g) de la LSC.

El presente Real Decreto-ley fue publicado el pasado 25 de noviembre de 2017 en el Boletín Oficial del Estado (“**BOE**”) estableciendo (i) su entrada en vigor al día siguiente de su publicación y (ii) su aplicación para los ejercicios económicos que se inician a partir del 1 de enero de 2017 (siendo los dos ejercicios computables a los efectos de lo dispuesto en la normativa, el ejercicio 2017 y el inmediato anterior).

▪ **European Supervisory Authorities (ESAs). Q&A relativas a los estándares mínimos de formato y contenido del Documento de datos fundamentales para el inversor para los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIPs) (vid).**

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (“**Q&A**”) relativo al *Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de la Comisión de 8 de marzo de 2017 por el que se completa el Reglamento (UE) nº 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros, mediante el establecimiento de normas técnicas de regulación respecto a la presentación, el contenido, el examen y la revisión de los documentos de datos fundamentales y las condiciones para cumplir el requisito de suministro de dichos documentos*. En particular, la actualización llevada a cabo, hace referencia a:

- (i) **Aspectos generales.** Se pone de manifiesto que no resulta necesaria la elaboración de estándares mínimos del formato y contenido del Documento de datos fundamentales para el inversor (“**KIID**”, por su acrónimo en inglés) en

aquellos productos que se encuentren en un mercado regulado siempre y cuando se indique que están destinados únicamente a inversores no minoristas.

(ii) Por otro lado, se incluyen una serie de aclaraciones en relación a los siguientes contenidos del KIID:

- ✓ **Evaluación del riesgo de mercado.** Se incluyen aclaraciones en relación a la clasificación de los bonos con vinculación crediticia dentro de las diferentes categorías de productos PRIIPs y aspectos para la determinación de la clase de parámetro de Riesgo de Mercado (“MRM”, por su acrónimo en inglés)
- ✓ **Escenarios de rentabilidad.** Se concretan cuestiones relacionadas con el cálculo de los valores de los escenarios.
- ✓ **Derivados.** Se consideran convenientes ciertos ajustes en relación a la terminología utilizada cuando el producto consista en swaps y otros derivados OTC con el fin de evitar que el inversor minorista no sea informado adecuadamente de las características del producto.
- ✓ **PRIIP que ofrecen diversas opciones de inversión.** Se incluyen aclaraciones en relación al modo en que debe proporcionarse la información sobre las opciones de subyacente que pueden tener este tipo de PRIIPs.

▪ **ESMA. Q&A relativas a la protección del inversor y de los intermediarios bajo MiFID II y MiFIR (vid).**

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (“Q&A”). En particular, la actualización llevada a cabo se refiere a:

- (i) **El mantenimiento de registros.** ESMA aclara que las operaciones de financiación de valores están comprendidas en el ámbito de aplicación de la obligación de grabación de conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas recogida en el artículo 16.6 de la Directiva 2014/65/UE.
- (ii) **Los informes de postventa.** Se concreta que la obligación de informar sobre el valor global de la cartera de un cliente que se deprecia en un umbral del 10%, aplica tanto a clientes minoristas como a clientes profesionales.
- (iii) **Incentivos.** ESMA establece que los pagos hechos a terceros por empresas de servicios de inversión (“ESI”), en relación con la prestación de servicios de asesoramiento independiente o de gestión de carteras, deben entenderse incluidos en el régimen de restricción de incentivos. Además, establece que las comisiones o beneficios monetarios que una ESI reciba de un tercero como incentivo, y antes de ser transferido en su integridad al cliente, debe considerarse una deuda de la ESI con el cliente que debe ser satisfecha tan pronto como sea razonablemente posible tras su recepción. Asimismo, ESMA afirma que la documentación del acuerdo entre la ESI y el cliente debe recoger cómo la ESI debe tratar los pagos recibidos y su transferencia al cliente, así como el régimen de los honorarios, comisiones u otros pagos debidos que el cliente debe hacer a la ESI en caso de insolvencia de ésta última.

▪ **ESMA. Q&A relativas a las obligaciones de negociación bajo MiFID II (vid).**

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (“Q&A”). En particular, la actualización llevada a cabo, aclara la aplicación de la obligación de negociación contemplada en el apartado primero del artículo 23 del *Reglamento (UE) 600/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) no 648/2012 (“MiFIR”)*.

MiFIR introduce una obligación de negociación para las acciones, por la que las ESI deberán garantizar que las operaciones que realicen en acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o negociadas en un centro de negociación, se efectúen en un mercado regulado, un sistema multilateral de negociación, un internalizador sistemático o una plataforma de negociación equivalente de un tercer país.

En este sentido, ESMA aclara que cuando haya una cadena de transmisión de órdenes, a las que se refiere la obligación prevista en el apartado primero del artículo 23 de MiFIR, todas las ESI que formen parte de la cadena (ya sea iniciando las órdenes o actuando como intermediarios), deben garantizar que la ejecución final de las órdenes cumple con

los requisitos establecidos al efecto en dicho artículo. Asimismo, dispone que cuando una ESI de la Unión Europea transmita una orden de compraventa de una acción admitida a negociación en un mercado regulado o negociada en un sistema de negociación a otra ESI de la Unión Europea que posteriormente la transmita a una ESI no perteneciente al Espacio Económico Europeo, las ESI pertenecientes a la Unión Europea deben asegurarse de que la negociación se realiza de conformidad con los requisitos establecidos en el apartado primero del citado artículo 23, esto es, en un mercado regulado, en un sistema multilateral de negociación, un internalizador sistemático o una plataforma de negociación equivalente de un tercer país.

▪ **ESMA. Q&A relativas a las estructuras del mercado en MiFID II y MiFIR (vid).**

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (“Q&A”). En particular, la actualización llevada a cabo hace referencia a:

- (i) **El acceso directo electrónico al mercado (“DEA” por su acrónimo en inglés).** A estos efectos, ESMA aclara que los centros de negociación solo podrán proporcionar DEA a los participantes que sean ESI autorizadas o entidades de crédito autorizadas dando lugar, en consecuencia, a que las entidades no europeas y las europeas no autorizadas no puedan proporcionar a sus clientes, independientemente de lugar en el que se encuentren, DEA.
- (ii) **Los regímenes de variación mínima de cotización de las acciones, recibos de depositario y fondos cotizados.** ESMA concreta que estos regímenes se aplican tanto a las órdenes como a las cotizaciones.
- (iii) **Sistemas multilaterales y bilaterales.** ESMA precisa que no existe una relación de clientes entre dos contrapartes de una operación negociada en un centro de negociación, incluso cuando se opere en base a una solicitud de cotización.

▪ **ESMA. Q&A relativas a cuestiones de transparencia bajo MiFID II y MiFIR (vid).**

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (“Q&A”). En particular, la actualización llevada a cabo se refiere a:

- (i) **La transparencia en la participación.** El alcance de la obligación de negociación cuando existe una cadena de transmisión de órdenes de acciones admitidas a negociación en un mercado regulado, se concreta en que todas las empresas que forman parte de la cadena, ya sea que inicien las órdenes o que actúen como intermediarias, deben garantizar que la ejecución final de las órdenes cumpla con los requisitos del artículo 23.1 de MiFIR.
- (ii) **Las exenciones en la transparencia pre-negociación.** ESMA afirma, a los efectos de establecer la desviación máxima autorizada en torno al precio de referencia utilizado para la negociación de transacciones de instrumentos no líquidos, que se pueden utilizar los parámetros recogidos en el artículo 48.5 de MiFID II.
- (iii) **Transacciones entre empresas de terceros países.** ESMA aclara que las transacciones en las que ambas contrapartes no sean ESI de la Unión Europea autorizadas y/o se ejecuten fuera de la Unión Europea, en ningún caso estarán sujetas a los requisitos de transparencia establecidos por MiFIR.

▪ **ESMA. Q&A relativas al Reglamento (UE) 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012 (CSDR por sus siglas en inglés) (vid).**

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (“Q&A”). En particular, la actualización llevada a cabo se refiere a:

- (i) **Las autoridades competentes.** ESMA señala que las autoridades competentes para supervisar la actividad de un depositario central de valores (“DCV”) que preste servicios en otro Estado miembro, son las recogidas en el apartado primero del artículo 12 del *Reglamento (UE) 909/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) 236/2012 (“Reglamento 909/2014”)*.
- (ii) **Las normas de conducta empresarial.** A estos efectos, ESMA indica que los DCV deben supervisar y gestionar los riesgos asumidos por todos sus participantes, emisores, DCV vinculados o infraestructuras de mercado, incluidos los que ya están utilizando sus servicios, de conformidad con el artículo 47 del *Reglamento Delegado de la Comisión (UE) 2017/392, de 11 de noviembre de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del*

Consejo en lo que respecta a las normas técnicas reguladoras sobre los requisitos de autorización, supervisión y funcionamiento aplicables a los depositarios centrales de valores.

- (iii) La protección de valores.** En lo que a este extremo se refiere, ESMA expone que los participantes del DCV pueden decidir, de conformidad con los requisitos legales y reglamentarios nacionales aplicables, ofrecer a sus propios clientes sólo uno o varios de los tipos de cuentas de valores segregadas que ofrece el DCV.

- **ESMA. Q&A relativas a la implementación del Reglamento (UE) nº 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR) (vid).**

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (“Q&A”). En particular, la actualización se refiere a la transición a los nuevos estándares técnicos de EMIR sobre informes de registro de operaciones. Las normas de validación de los informes relacionados con operaciones antiguas pendientes han sido modificadas; en particular se establece que los registros de operaciones deben verificar que el informe contiene todos los cambios obligatorios de cada tipo de acción.

- **CNMV. Comunicación sobre los riesgos de las denominadas “ICO” (Initial Coin Offerings) (vid.)**

A través de este Comunicado, CNMV advierte, a raíz de los comunicados realizados por ESMA, del elevado riesgo de pérdida del capital invertido en este tipo de ofertas, debido a la alta volatilidad del precio de la moneda o *token*. Asimismo, advierte del riesgo de que las ICO no se enmarquen en la regulación de la Unión Europea, en cuyo caso los inversores no podrían beneficiarse de la protección que la legislación europea ofrece y la posibilidad de que ciertas ICO entrañen riesgo de fraude y blanqueamiento de capitales.

- **CNMV. Comunicado por el que autoriza el régimen de diferimiento de la publicación de los datos de las operaciones de instrumentos distintos de la renta variable y asimilados (vid).**

La CNMV ha acordado el régimen de diferimiento de la publicación de los datos de las operaciones de instrumentos distintos de la renta variable y asimilados, en concreto:

- (i) **Del diferimiento estándar** para (a) las transacciones de gran tamaño en comparación con el tamaño normal del mercado para el instrumento o categoría de instrumentos; (b) instrumentos para los que no exista un mercado líquido; y (c) las que superen en tamaño al volumen específico del instrumento, o de la categoría de instrumentos, que expusiese a los proveedores de liquidez a un riesgo indebido y tenga en cuenta si los participantes son inversores minoristas o mayoristas.
- (ii) **De la omisión del volumen** (a) durante el periodo extendido de diferimiento de cuatro semanas y (b) en deuda soberana durante el periodo extendido de diferimiento de cuatro semanas, con la obligación en este caso de publicar transacciones agregadas de forma indefinida pasado este periodo.

- **CNMV. Comunicado sobre las actuaciones más relevantes en relación con MiFID II y MiFIR (vid).**

La CNMV, ante la próxima implementación de MiFID II y MiFIR, ha publicado las actuaciones a seguir por los participantes en el mercado y demás interesados. En particular establece que:

- (i) Para obtener la autorización de actividad como centro de negociación y como proveedor de suministro de datos, deberá presentarse la solicitud de autorización a través del Registro Oficial de la CNMV. La coordinación de los expedientes se realizará por la Dirección General de Mercados de CNMV.
- (ii) La notificación de (a) la sujeción voluntaria al régimen de internalizador sistemático; (b) la actividad como ESI que desarrolla negociación algorítmica y (c) la actividad como ESI que provee servicios de acceso directo electrónico al mercado, se deberán presentar a través del Registro Oficial de la CNMV mediante la realización de un trámite en la Sede Electrónica de la CNMV (pendiente de concreción).
- (iii) Para (a) notificar el acogimiento a la excepción por ser la negociación en derivados sobre materias primas una actividad auxiliar respecto a la principal y (b) solicitar la exención de aplicación de límites a las posiciones en derivados sobre materias primas que reducen los riesgos directamente relacionados con actividades comerciales, se deberá remitir el formulario de solicitud/notificación a través de la web de la CNMV. Para ello la CNMV publicará a la mayor brevedad

instrucciones en la web.

- (iv) Próximamente publicará su decisión en materia de fijación de límites a las posiciones en instrumentos derivados sobre materias primas.
- (v) El envío de los informes diarios de posiciones en contratos OTC económicamente equivalentes a instrumentos financieros derivados sobre materias primas negociados en centros de negociación, se realizará mediante la remisión de los informes a través de CIFRADOC, para los usuarios de este servicio, o del FPT de la CNMV. Para ello la CNMV publicará a la mayor brevedad instrucciones en la web.
- (vi) Para solicitar la aplicación del régimen de excepciones a la pre-transparencia en instrumentos de renta variable y asimilados o en instrumentos distintos a éstos, deberán presentar la solicitud de autorización a través del Registro Oficial de la CNMV.
- (vii) Para solicitar la aplicación del régimen de diferimiento como excepción a la post-transparencia en instrumentos de renta variable y asimilados o en instrumentos distintos a éstos, deberán presentar la solicitud de autorización / notificación a través del Registro Oficial de la CNMV dirigida a la Dirección General de Mercados.

II. RÉGIMEN SANCIONADOR

- [Resolución de 30 de octubre de 2017, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.](#)

Se declara firme en vía administrativa la sanción impuesta a una entidad de crédito por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra z) bis del artículo 99 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (actual artículo 284.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores), en relación con el artículo 79 del mismo texto legal (actual 208 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) y con el artículo 59 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, por la percepción de terceros de incentivos no permitidos con ocasión de la inversión de fondos clónicos e IIC extranjeras, en el ámbito de la gestión de carteras y del asesoramiento en materia de inversión.

Se impone sanción de multa por importe de 1.200.000 Euros.

- [Resolución de 30 de octubre de 2017, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.](#)

Se declara firme en vía administrativa la sanción impuesta a una agencia de valores por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra z) bis del artículo 99 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (actual artículo 284.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) en relación con el artículo 79 del mismo texto legal (actual 208 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) y con el artículo 59 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, por la percepción de terceros de incentivos no permitidos con ocasión de la inversión de fondos clónicos e IIC extranjeras, en el ámbito de la gestión de carteras y del asesoramiento en materia de inversión.

Se impone sanción de multa por importe de 1.000.000 de Euros.

- [Resolución de 30 de octubre de 2017, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.](#)

Se declara firme en vía administrativa la sanción impuesta a una entidad por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 p) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (actual artículo 282.3 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) en relación con el artículo 53 del mismo texto legal (actual 125 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores), por el incumplimiento del deber de comunicación y difusión de participaciones significativas en una entidad bancaria.

Se impone sanción de multa por importe de 200.000 Euros.

- [Resolución de 30 de octubre de 2017, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.](#)

Se declaran firmes en vía administrativa las sanciones impuestas a dos personas físicas por, respectivamente, la comisión de

- (i) una infracción grave tipificada en el artículo 100 x) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (actual artículo 295.5 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) en relación con el artículo 81.2 a) del mismo texto legal (actual 227.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores), por el uso de información privilegiada en relación con operaciones de una sociedad anónima.
- (ii) una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 o) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (actual artículo 282.6 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) en relación con el artículo 81.2 a) del mismo texto legal (actual 227.1 a) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores), por el uso de información privilegiada en relación con operaciones de una sociedad anónima.

Se impone sanción de multa por importe de 28.350 Euros y 4.400.000 Euros, respectivamente.

- [Resolución de 30 de octubre de 2017, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.](#)

Se declaran firmes en vía administrativa las sanciones impuestas a una sociedad de valores por la comisión de

- (i) una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 l) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, de Mercado de Valores (actual artículo 282.5 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) en relación con el artículo 70 ter 1.f) del mismo texto legal (actual 193.2 e) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores), por la ausencia de separación efectiva entre los instrumentos financieros de la empresa y los de sus clientes y por la utilización indebida de instrumentos financieros de sus clientes.
- (ii) una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 l) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, de Mercado de Valores (actual artículo 282.5 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) en relación con el artículo 70 ter 1.e) del mismo texto legal (actual 193.2 d) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores), por la llevanza de los registros de operaciones con vicios esenciales.

Se imponen dos sanciones multa por importe de 75.000 Euros cada una.

- [Resolución de 30 de octubre de 2017, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.](#)

Se declaran firmes en vía administrativa las sanciones impuestas a (i) una persona física; (ii) una agencia de valores y (iii) a su consejero delegado por la comisión, respectivamente, de

- (i) una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 o) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, de Mercado de Valores (actual artículo artículo 282.6 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) en relación con el artículo 81.2 b) del mismo texto legal (actual 227.1 b) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores), por la comunicación de información privilegiada en relación con las acciones de una sociedad anónima.
- (ii) una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 o) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, de Mercado de Valores (actual artículo artículo 282.6 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) en relación con el artículo 81.2 a) del mismo

texto legal (actual 227.1 a) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores), por la adquisición de acciones de una sociedad anónima disponiendo de información privilegiada.

- (iii) una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 o) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, de Mercado de Valores (actual artículo artículo 282.6 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) en relación con el artículo 81.2 a) del mismo texto legal (actual 227.1 a) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores), por la adquisición de acciones de una sociedad anónima disponiendo de información privilegiada.

Se impone una sanción de multa por importe de 100.000 Euros; una sanción de multa por importe de 200.000 Euros y sanción de suspensión de la condición de miembro de la Bolsa de Madrid por un plazo de seis meses y sanción de multa por importe de 100.000 Euros, respectivamente.

▪ [Resolución de 30 de octubre de 2017, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.](#)

Se declaran firmes en vía administrativa las sanciones impuestas a (i) una empresa de asesoramiento financiero, (ii) a dos administradores mancomunados y (iii) a un apoderado general por la comisión, respectivamente, de

- (i) una infracción muy grave tipificada en el artículo 283.3 del real Decreto Legislativo 4/2015, de de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, por incumplimiento de su artículo 193.2 a), al no contar con una Unidad de Cumplimiento Normativo que desarrolle su actividad bajo el principio de independencia con respecto a las áreas que desarrollan actividades de prestación de servicios de inversión.
- (ii) una infracción muy grave tipificada en el artículo 283.3 del real Decreto Legislativo 4/2015, de de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, en relación con el artículo 185 del mismo texto legal, al no contar con una estructura organizativa clara, adecuada y proporcionada al carácter, escala y complejidad de sus actividades y con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes.
- (iii) una infracción muy grave tipificada en el artículo 283.3 del real Decreto Legislativo 4/2015, de de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, en relación con el artículo 185 del mismo texto legal, al no contar con una estructura organizativa clara, adecuada y proporcionada al carácter, escala y complejidad de sus actividades y con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes.
- (iv) una infracción muy grave tipificada en el artículo 283.3 del real Decreto Legislativo 4/2015, de de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, en relación con el artículo 185 del mismo texto legal, al no contar con una estructura organizativa clara, adecuada y proporcionada al carácter, escala y complejidad de sus actividades y con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes.

Se imponen sanciones multa por importe de 60.000 Euros; 45.000 Euros; 60.000 Euros; 70.000 Euros; 60.000 Euros y 200.000 Euros, respectivamente.

▪ [Resolución de 31 de octubre de 2017, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores](#)

Se declara firme en vía administrativa la sanción impuesta a una entidad bancaria por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra z) bis del artículo 99 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (actual artículo 284.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) en relación con el artículo 79 del mismo texto legal (actual 208 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) y con el artículo 59 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, por la percepción de terceros de incentivos no permitidos con ocasión de la inversión de fondos clónicos e IIC extranjeras, en el ámbito de la gestión de carteras y del asesoramiento en materia de

inversión.

Se impone sanción de multa por importe de 1.000.000 de Euros.

▪ Jurisprudencia

[Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso \(Sección 3ª\). Nº Resolución 1571/2017. Fecha 18 de octubre de 2017 \(vid\).](#)

Sentencia que declara no haber lugar al recurso de casación presentado por una Entidad bancaria contra la la sentencia dictada por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 29 de septiembre de 2016. La Sentencia recurrida desestimaba el recurso contencioso administrativo interpuesto confirmando la Resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad, por delegación del Ministro de Economía y Competitividad, de 16 de octubre de 2015, desestimatoria del recurso de alzada interpuesto contra la resolución del Consejo de la CNMV, de 21 de mayo de 2014, por la que se declaraba la comisión, por la Entidad bancaria, de una infracción grave tipificada en el artículo 100.t) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (actual artículo 296 del TRLMV) e imponía, por subrogación, sanción multa por importe de 2.000.000 Euros.

Los argumentos principales utilizados por la Sala para fundar su Fallo son:

- (i) Los conceptos de “*calidad de servicio*” e “*interés del cliente*” son conceptos jurídicos indeterminados pero susceptibles de concreción a través de criterios lógicos, técnicos o de experiencia.
- (ii) El artículo 79 de la LMV y el artículo 59 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, deben ser interpretados en consonancia con el principio de protección óptima del cliente.
- (iii) La obligación de actuar con diligencia y transparencia y en interés de sus clientes, debe interpretarse en el sentido de que las entidades que prestan servicios de inversión no pueden aplicar sistemas o modelos de gestión de IIC estandarizados que comporten la percepción de incentivos de terceros por la prestación de servicios de intermediación financiera, que supongan un excesivo sobrecoste en comisiones.
- (iv) Resulta incompatible con la obligación de “*comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes*”, que las entidades que prestan servicios de inversión (i) recomienden u ofrezcan a sus clientes inversores minoristas, inversiones en instituciones de inversión colectiva (“**IIC**”) que incorporen condiciones económicas que objetivamente no sean las más beneficiosas para los mismos por existir otras alternativas similares de inversión con menores costes de gestión y (ii) apliquen un modelo de gestión de carteras estandarizado, en un entorno de arquitectura abierta o cerrada, que no comporte un incremento sustancial de las expectativas de rentabilidad ni una reducción del riesgo de pérdidas, que conlleve que las entidades de inversión perciban incentivos por la comercialización de IIC de otras entidades financieras que generan ingresos superiores a los estándares normales devengados en la prestación de los servicios de intermediación, y que no redunden en una mejora de la calidad del servicio, cuando previamente no se haya informado y asesorado de forma personalizada y concreta y, por tanto, no genérica, al cliente sobre las características y el tipo de inversión.

[Auto del Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso \(Sección 1ª\). Nº ATS 9969/2017. Fecha 24 octubre 2017 \(vid\)](#)

La Sección de Admisión ha acordado inadmitir el recurso de casación interpuesto por una Agencia de valores, contra la Sentencia dictada por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 17 de abril de 2016 (*vid.*), por la que se confirmaba la resolución sancionadora de la CNMV, como consecuencia del incumplimiento del deber de comunicar a la CNMV una operación sospechosa de manipulación de mercado que podía falsear la libre formación de precios.

Los argumentos principales utilizados por la Sala para fundar la inadmisión del recurso de casación interpuesto son:

- (i) Que las cuestiones planteadas y las alegaciones desplegadas en el escrito de preparación carecen de interés casacional en la medida en la que se ciñen a los aspectos más casuísticos del litigio, sin suscitar problemas hermenéuticos

extrapolables a otros casos y,

- (ii) Que el litigio presenta un cariz marcadamente casuístico, al estar ligados a la apreciación de los datos fácticos concurrentes en el caso individualmente considerado, por lo que el debate que subyace realmente gravita sobre la convicción a la que llega la Sala *a quo* sobre la existencia de indicios razonable del carácter sospechoso de las operaciones.

Más Información

Francisco Palá
fpala@ramoncajal.com
+34 91 576 19 00

Cristina Vidal
cvidal@ramoncajal.com
+34 91 576 19 00

Alfonso Fernández-Miranda
alfonsofm@ramoncajal.com
+34 91 576 19 00

Leticia Fernández
lfernandez@ramoncajal.com
+34 91 576 19 00

Almagro, 16-18
28010 Madrid
T +34 91 576 19 00
F +34 91 575 86 78

Caravel•la La Niña, 12, 6ª
planta
08017 Barcelona
T +34 93 494 74 82
F +34 93 419 62 90

www.ramonycajalabogados.com

© 2011 Ramón y Cajal Abogados, S.L.P.

En cumplimiento de la Ley 34/2002, de 11 de julio, de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico y la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal, usted queda informado y entendemos que presta su consentimiento expreso e inequívoco a la incorporación de sus datos, identificativos y de contacto -dirección, teléfono y dirección de correo electrónico-, en un fichero de datos personales cuyo responsable es Ramón y Cajal Abogados, S.L. con domicilio social en calle Almagro, 16-18, 28010-Madrid (España) con la finalidad de remitirle por correo postal y/o electrónico, las publicaciones de Ramón y Cajal Abogados, S.L. e informarle de los distintos servicios ofrecidos por ésta.

Entendemos que consiente dicho tratamiento, salvo que en el plazo de treinta días desde la recepción de esta comunicación electrónica nos indique lo contrario a través de la dirección de correo electrónico ramoncajal@ramoncajal.com, donde podrá ejercitar sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición. También podrá ejercer sus derechos precitados dirigiéndose por escrito a nuestro Departamento de Marketing, calle Almagro, 16-18, 28010-Madrid (España)