



Mercado de Capitales

Novedades Diciembre 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 diciembre. No obstante, y atendiendo a su especial relevancia, se recogerá en una nota *ad hoc* las novedades que en materia MIFID II ha supuesto el Real Decreto-Ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia del mercado de valores.

I. MERCADO DE VALORES

- **Reglamento (UE) 2017/2402, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) nº 1060/2009 y (UE) nº 648/2012 (vid)**

El Reglamento 2017/2402 persigue, entre otros extremos, el establecimiento de (i) un marco prudencial más sensible al riesgo para las titulizaciones simples, transparentes, y normalizadas (“STS” por su acrónimo en inglés); (ii) la prohibición de retitulización con carácter general e, indica, (iii) que la originadora, la patrocinadora o el prestamista original, deben mantener un interés significativo en las exposiciones subyacentes de la titulización, debiendo éstas, en consecuencia, mantener una exposición económica neta significativa a los riesgos subyacente (Retención del riesgo).

En particular, el Reglamento indica aquellos requisitos que han de cumplirse para poder utilizar la designación de “STS” sin perjuicio de las directrices que al efecto, emita la Autoridad Europea Bancaria (“ABA”) distinguiendo a estos efectos, los requisitos que debe de cumplir una STS a largo plazo los que debe cumplir una STS a corto plazo.

El Reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea y será aplicable a partir del 1 de enero de 2019.

- **Reglamento (UE) 2017/2401, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se modifica el Reglamento (UE) nº 575/2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión (vid)**

El Reglamento 2017/2401 considera que en atención a los objetivos del Reglamento 2017/2402 antes referido, es preciso modificar los requisitos de capital establecidos en el *Reglamento (UE) nº 575/2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*, y por el que se modifica el *Reglamento (UE) nº 648/2012 (“Reglamento 575/2013”)* aplicable a las entidades que actúan como originadoras, patrocinadoras o inversoras en operaciones de titulización, con el fin de reflejar de forma adecuada las características específicas de las STS cuando dichas titulizaciones cumplan los requisitos adicionales establecidos en el Reglamento 2017/2401 a los efectos de solucionar las deficiencias materializadas en la crisis

financiera.

A estos efectos, señala que todas las entidades deben utilizar los mismos métodos para calcular los requisitos de capital de las posiciones de titulización con arreglo al Reglamento 575/2013.

El Reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea y será aplicable a partir del 1 de enero de 2019.

- **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 llevada a cabo se refiere a aquellos contratos de derivados de fecha de vencimiento indeterminada y que pueden ser concluidos, incluso parcialmente, por alguna de las partes. A estos efectos, ESMA señala que cada transacción realizada atendiendo a dichos contratos deberá ser notificada al registro de operaciones correspondiente mediante un único código identificador recogiendo el tipo de acción, incluso cuando una de las contrapartes no esté sujeta a la obligación de notificar o cuando dicha transacción sea ejecutada, liquidada o concluida por otras razones durante ese mismo día.

- **ESMA. Q&A relativas a la post-negociación bajo MiFID II y MiFIR** (*vid*)

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (“Q&A”), actualizándose las relativas al nivel de segregación de cuentas en la compensación indirecta. En este sentido, se establece que, en caso de incumplimiento por parte de un miembro compensador, las Entidades de Contrapartida Central (“ECC”) no podrán compensar conjuntamente, todas las garantías registradas en las *cuentas ómnibus* en las que dichos miembros mantengan activos y posiciones por cuenta de varios clientes indirectos con el fin de cubrir pérdidas o permitir la compensación de posiciones entre diferentes cuentas.

Según ESMA, si bien los miembros compensadores estarán obligados a mantener en la ECC una cuenta segregada con los activos y posiciones de esos clientes indirectos, quedando dicha cuenta expuesta a las posibles pérdidas de otros clientes indirectos en el supuesto de producirse el referido incumplimiento por parte del miembro compensador, las posiciones registradas en las diferentes cuentas no podrán compensarse entre sí y los activos que cubran esas posiciones no podrán contabilizarse como pérdidas relacionadas con posiciones mantenidas en una cuenta diferente.

- **ESMA. Q&A relativas a los derivados sobre materias primas bajo MiFID II y MiFIR** (*vid*)

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (“Q&A”). En particular, dicha actualización versa sobre:

- (i) **Límites de posiciones:** Será la Autoridad Nacional Competente (“ANC”) la encargada de definir el mes exacto para la aplicación del límite de posición de los contratos en los que existen variantes diarias, semanales o trimestrales.
- (ii) **Obligación de información:** Cuando exista una cadena de ESI que realice operaciones en nombre de sus clientes, cada una de ellas deberá informar de forma completa y desglosada, de las posiciones ocupadas por todas las personas de la cadena, hasta el cliente final, siendo los propios clientes los responsables de asegurar que su posición sea descrita con precisión en su informe de posición, pudiendo utilizar las plantillas disponibles al efecto. Asimismo, se deberá informar, en el mismo soporte, de la posición mantenida.

- **ESMA. Q&A relativas a la regulación de los índices de referencia** (*vid*)

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (“Q&A”), en los siguientes aspectos:

- (i) **En relación a la autorización y registro** se indica que los proveedores de índices de la Unión Europea (“UE”) deben cumplir en dicho momento, y no antes, con las obligaciones establecidas en el *Reglamento (UE) Nº 2016/1011, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 De junio de 2016, sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros y en los contratos financieros o para medir la rentabilidad de los fondos de inversión, y por el que modifican las Directivas 2008/48/CE y 2014/17/UE y el Reglamento (UE) Nº 596/2014;* y
- (ii) **Respecto de los requisitos para los usuarios** se señala que partir del 1 de enero de 2018, las entidades supervisadas que no tengan la consideración de

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

administradores de índices de referencia, estarán obligadas a incluir en los contratos que suscriban con los clientes los planes en los que expongan las medidas que adoptarían en caso de que el índice de referencia que utilicen sufra cambios sustanciales o deje de proporcionarse.

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (“Q&A”). En este sentido, las novedades se refieren a:

(i) **Conveniencia e Idoneidad:** ESMA sugiere que, cuando se preste el servicio de gestión de carteras por una ESI, el informe periódico al que hace referencia el apartado cuarto del artículo 25.6 de 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 (“MiFID II”)*, debería atender a la periodicidad trimestral prevista en el apartado tercero del artículo 60 del *Reglamento (UE) N° 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) N° 648/2012 (“MiFIR”)*, dando libertad a las empresas en lo que al formato se refiere, permitiendo decidir utilizar uno o varios documentos.

(ii) **Incentivos:** ESMA aclara cuestiones relativas a la delegación de la gestión de carteras, la comercialización y administración por parte de las ESI y las remuneraciones percibidas por ello. A estos efectos, señala que:

(a) Las pagos que perciba una ESI en concepto de remuneración por la prestación de un servicio de gestión de inversiones o de gestión de carteras¹ delegado por una sociedad gestora de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (“OICVM”) o de un gestor de fondos de inversión alternativos (“FIA”), no están sujetos a los requisitos sobre incentivos establecidos en MiFID II, salvo en aquellos casos en los que el acuerdo de delegación persiga la elusión de los requisitos sobre incentivos previstos en MiFID II. La finalidad descrita puede darse, a juicio de ESMA, en aquellos casos en los que la ESI no disponga de conocimientos técnicos específicos sobre la función delegada, o en aquellos casos en los que pueda demostrarse que no existen, o son insuficientes, las medidas operativas adoptadas por la ESI para cumplir con la delegación encomendada.

Las ESI deberán estar atentas a los riesgos derivados de situaciones en las que también presten el servicio de asesoramiento en materia de inversiones o servicios de gestión discrecional de carteras a otros clientes. En estas circunstancias, los pagos recibidos por la ESI de una sociedad gestora de OICVM o de un gestor de FIA en virtud del acuerdo de delegación, pueden influir en las recomendaciones personales o decisiones de inversión de una ESI en relación con las carteras de sus otros clientes, de manera que no redunden en el interés superior de estos últimos. En estos supuestos, las ESI deben identificar tales conflictos y tomar medidas para prevenirlos y gestionarlos.

(b) A juicio de ESMA la comercialización de un OICVM o FIA, por una parte, y la prestación, por una ESI, de servicios de inversión a sus clientes respecto de dichos OICVM o FIA por otra, están estrechamente relacionados y afirma que los pagos recibidos por dicha comercialización, se considerarían incluidos en los requisitos de incentivos de MiFID II, debiendo cumplir las ESI con los requisitos de incentivos establecidos al efecto. A la misma conclusión llega respecto de aquellos casos en los que la ESI desempeñe la función de comercialización de fondos de inversión sin delegación alguna (en el caso de los fondos gestionados internamente) y preste también servicios de inversión a sus otros clientes en relación los fondos OICVM o FIA comercializados.

(c) Finalmente, ESMA indica que la administración de un OICVM o FIA por una ESI en virtud de delegación de una sociedad gestora de OICVM o de un

¹ De conformidad, respectivamente, con el artículo 13 de la *Directiva 2009/65/CE de 13 de julio de 2009 (Directiva UCITS)* o con el artículo 20 de la *Directiva 2011/61/UE de 8 de junio de 2011 (“Directiva GFIA”)*.

gestor de FIA, no debe considerarse una actividad que se lleve a cabo en relación con los servicios de inversión prestados por la ESI a sus otros clientes o en conexión con ellos, por lo que los pagos recibidos por la ESI en concepto de remuneración por los servicios de administración no se encuentran sujetos a los requisitos de incentivos de MiFID II. ESMA aplica el mismo razonamiento para aquellos casos en los que la ESI administre, de forma directa, uno o más fondos de inversión para los fondos administrados.

(iii) Prestación de servicios y actividades de inversión por empresas de terceros países: Para poder acogerse a lo establecido en el artículo 42 de MiFID II (*"Prestación de servicios por iniciativa exclusiva del cliente"*), ESMA atiende al considerando 111 de MiFID II, por cuanto señala que *"Cuando una empresa de un tercer país capte clientes o posibles clientes en la Unión, o anuncie o promocióne servicios o actividades de inversión, junto con servicios auxiliares, no debe considerarse que se trata de servicios por iniciativa exclusiva del cliente"*, e indica que la persona que lleve a cabo la promoción o publicidad referida es irrelevante (empresa del tercer país, ésta a través de otras con las que mantenga vínculos estrechos, etc...), siendo lo determinante la promoción o publicidad en sí misma.

Finalmente, aclara que *"la iniciativa exclusiva del cliente"* deberá ser analizada caso por caso para cada servicio de inversión.

(iv) Aplicación de MiFID II después del 3 de enero de 2018 y "transposición tardía": ESMA señala que:

- (a) Las autorizaciones para realizar servicios o actividades de inversión concedidas con arreglo a la *Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo ("MiFID")*, seguirán siendo válidas después del 3 de enero de 2018, y precisa que las entidades autorizadas deberán cumplir, en todo momento, las condiciones para la autorización inicial en atención a lo previsto en el artículo 21 de MiFID II, pudiendo ser sujeto de revisión por la ANC.
- (b) Las notificaciones de pasaporte efectuadas antes de la entrada en vigor de la MiFID II seguirán siendo válidas después del 3 de enero de 2018, pero precisa que las empresas deben notificar por escrito a la ANC del Estado miembro de origen cualquier variación en los datos previamente comunicados, debiendo ser esta ANC la que informe de la modificación a la ANC del Estado miembro de acogida.
- (c) Las empresas establecidas en Estados miembros de la UE que a 3 de enero de 201, no hayan transpuesto MiFID II y que ya tengan una autorización y pasaporte válidos, pueden continuar prestando servicios de inversión en otros Estados miembros de la UE después de la entrada en vigor de MiFID II, siempre y cuando cumplan con determinadas condiciones, dependiendo de si se trata una ESI que presta sus servicios en régimen de sucursal o en régimen de libre prestación de servicios. En el primer caso, la sucursal deberá cumplir las normas del Estado miembro de acogida, por las que se apliquen o transpongan los artículos 24, 25, 27 y 28 de MiFID II y 14 a 26 de MiFIR, y en el segundo caso la ESI deberá cumplir con las disposiciones del Estado miembro de origen que sean comparables a la condiciones de funcionamiento previstas en MiFID II.
- (d) Finalmente señala que, si un Estado miembro no transpone MiFID II antes del 3 de enero de 2018, las ANC del Estado miembro de acogida no deberían estar obligadas a aceptar nuevas notificaciones de pasaporte por parte de empresas autorizadas en el Estado miembro que no haya transpuesto la directiva y que deseen prestar servicios en esa jurisdicción de acogida por primera vez después de la citada fecha, o que deseen ampliar sus notificaciones de pasaporte existentes a nuevos servicios y actividades de inversión o a nuevos instrumentos financieros.

No obstante lo anterior, la falta de transposición por parte del Estado miembro de acogida no le permite denegar una notificación de pasaporte por la ANC del Estado miembro de origen de la empresa solicitante, ni tampoco impedir a ésta el ejercicio de su actividad de conformidad con sus derechos de pasaporte.

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

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (“Q&A”). ESMA concreta, en relación a la **obligación de adoptar regímenes de variación mínima de cotización**, que dicha obligación deberá adoptarse también en (i) órdenes de límites en una cartera de pedidos; (ii) órdenes mantenidas en un sistema de gestión de pedidos; y (iii) órdenes a gran escala.

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

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (“Q&A”) reinterpretándose las cuestiones relativas a:

(i) **La transparencia asimilada:** En relación con los parámetros de transparencia, hasta que ESMA o la ANC no publiquen los cálculos de transparencia deberán tenerse en consideración que: (i) el instrumento no tiene un carácter líquido; (ii) los umbrales de *pre* y *post* negociación a gran escala deben ser aquellos relacionados con el menor rango de efectivo medio diario negociado; (iii) el volumen estándar del mercado no es de aplicación puesto que sólo debe emplearse para aquellos instrumentos que tienen un mercado líquido; y (iv) dado que no puede determinarse el mercado más relevante en términos de liquidez, los centros de negociación en los que el instrumento está admitido a cotización pueden considerarse los mercados relevantes en términos de liquidez.

(ii) **La transparencia no asimilada:** Hasta que ESMA o la ANC publiquen la evaluación de liquidez para los bonos, el estatus de liquidez que se utilizará dependerá de si ha sido o no publicada información sobre la emisión. Si dicha información ha sido publicada, se considerará que los bonos tienen un mercado líquido, mientras que si no se ha publicado información, se considerará que los bonos no tienen un mercado líquido. En el caso de bonos de nueva emisión sin información publicada sobre la emisión, se considerará que el bono carece, igualmente, de un mercado líquido. El valor nominal de los bonos se calculará de conformidad con el cálculo publicado por ESMA al efecto.

(iii) **Las exenciones de transparencia pre-negociación:** Se establece, por una parte, que los derechos de suscripción deberán ser considerados instrumentos asimilados y, por otra parte, que las ANC deben permitir a los internalizadores sistemáticos que cumplan con los requisitos recogidos en el artículo 9.1 de MiFIR, puedan renunciar a la obligación de revelar las cotizaciones de sus clientes.

En cuanto a la exención del precio de referencia para las acciones que se negocian en diferentes divisas o lugares, ESMA establece que no deben considerarse por ese motivo como instrumentos financieros diferentes.

▪ **ESMA. Preguntas más frecuentes relativas a los cálculos transitorios a efectos de aplicación del régimen de transparencia (vid)**

En este documento ESMA recoge las preguntas relativas a los cálculos transitorios a efectos de aplicación del régimen de transparencia más frecuentes. En particular, señala que:

(i) Los cálculos de transparencia deben hacerse en relación con los instrumentos de capital e instrumentos que no son de capital, tanto para la transición de MiFID a MiFID II como de forma permanente una vez se aplique MiFID II. Indicando a su vez que serán las ANC las responsables de realizar estos cálculos.

(ii) Para determinar si las acciones y los fondos negociados en bolsa tienen un mercado líquido han de tener en cuenta los siguientes aspectos: (i) si el instrumento se negocia diariamente, (ii) el capital flotante, (iii) el promedio de transacciones, y (iv) el volumen de negociación.

▪ **ESMA. Cálculos transitorios para los instrumentos de capital y bonos** (vid)

ESMA ha publicado los cálculos transitorios de transparencia para los instrumentos de capital y bonos que serán de aplicación a partir del 3 de enero de 2018. Estos cálculos, serán aplicables para los instrumentos de capital hasta el 31 de marzo de 2019 y para los instrumentos de renta fija hasta el 15 de mayo de 2018.

Asimismo, señala que a partir de dicha fecha, publicará, de manera periódica, más información al respecto.

▪ **ESMA. Comunicado para facilitar la introducción del Código LEI** (vid)

A través de este comunicado ESMA pretende ayudar a la correcta aplicación de los requisitos de los identificadores de entidades jurídicas ("**Código LEI**") en el marco de MIFIR. Éste obliga (i) a las ESI de la UE a identificar a los clientes que sean personas jurídicas con un Código LEI, a los efectos de la información sobre transacciones prevista en MIFID II; y (ii) a los centros de negociación a identificar, con este código, a cada emisor de un instrumento financiero negociado al presentar diariamente los datos al Sistema de Datos de Referencia de Instrumentos Financieros ("**FIRDS**").

Tanto ESMA como las distintas ANC consideran que no todas las ESI conseguirán obtener el Código LEI de todos y cada uno de sus clientes antes del 3 de enero de 2018, alcanzando la misma conclusión respecto de los centros de negociación de emisores extracomunitarios, cuyos instrumentos financieros se negocian en los centros de negociación europeos.

Para facilitar la correcta implementación de los requisitos del Código LEI, ESMA concederá un período transitorio de seis meses en los que:

- (i) Las ESI podrán proporcionar aquellos servicios que, conforme a la normativa (artículo 26.6 MiFIR en relación con el artículo 13.2 del *Reglamento Delegado (UE) 217/590, de la Comisión, de 28 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) nº 600/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a la comunicación de operaciones a las autoridades competentes*), den lugar a la obligación de comunicar las operaciones, aún en los casos en los que el cliente no disponga de un Código LEI, siempre y cuando la ESI, con carácter previo a la prestación de aquellos, obtenga la documentación necesaria del cliente para poder solicitar el Código LEI en su nombre.
- (ii) Los centros de negociación informarán sobre sus propios Códigos LEI en lugar de los Códigos LEI de los emisores no comunitarios que, durante dicho periodo transitorio, no dispongan de sus propios Códigos LEI.

▪ **CNMV. Comunicado sobre la aplicación de MiFID II** (vid)

La CNMV, en atención al *Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia del mercado de valores*, aprobado por el Consejo de Ministros con fecha 29 de diciembre de 2017 y que regula la operativa de los centros de negociación así como el régimen sancionador aplicable sobre la misma, recuerda que en relación a las materias no abordadas por dicho Real Decreto-Ley existen numerosas materias reguladas por los diversos Reglamentos de la Unión Europea que serán de aplicación directa, así como el efecto directo que pueden tener en ciertos casos las Directivas europeas conforme a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

En este sentido, la CNMV, dando por hecho que las entidades, infraestructuras y demás participantes del mercado ajustarán su organización y actividades a la nueva normativa de aplicación, con la finalidad de facilitar dicha adaptación, incluye en su comunicado un listado con todos los documentos que han sido difundidos en los últimos meses con criterios y orientaciones al respecto. Asimismo, la CNMV ha recogido toda la normativa e información relevante sobre MiFID II en una sección específica de su página web.

▪ **CNMV. Actualización Guía operativa de la comunicación de operaciones bajo MiFIR** (vid)

Se actualiza la *Guía Operativa de Comunicación de Operaciones bajo MiFIR* (la "**Guía**") difundida el pasado septiembre como consecuencia de las instrucciones de ESMA actualizadas el 8 de agosto de 2017, relativas a la obligación de reporte bajo MiFIR.

En atención al artículo 26 de MiFIR, que establece que a partir del 3 de enero de 2018, las ESI y entidades de crédito deberán de comunicar a la CNMV los datos completos y

exactos de las operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros a la mayor brevedad o, a más tardar, al cierre del siguiente día hábil, la actualización de la Guía hace referencia a (i) la emisión de ficheros desde la CNMV; (ii) los códigos de error de validación a nivel de fichero; y (iii) los estados de una operación.

Con esta Guía se pretende (i) facilitar la comprensión del sistema de reporte de operaciones; (ii) dar a conocer su funcionamiento operativo, y (iii) resolver las posibles dudas o incidencias, habilitando la CNMV una dirección de correo electrónico a estos efectos (comunicacionOperaciones@cnmv.es).

- **CNMV. Acuerdo de 20 de diciembre de 2017, del Consejo de la CNMV, por el que se crea un fichero de datos de carácter personal de las posibles comunicaciones de infracciones (vid)**

La CNMV ha acordado crear el fichero de datos de carácter personal denominado “comunicación de posibles infracciones”, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 20 de la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de noviembre, de Protección de Datos de Carácter Personal.

- **CNMV. Preguntas y respuestas en relación con la aplicación de la Directiva MiFID II (vid).**

La CNMV actualizó el pasado 22 de diciembre de 2017 el documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación de MiFID II. En particular, la actualización llevada a cabo se refiere a:

(i) Incentivos en relación con el servicio de análisis: La CNMV establece que (a) en el caso de que el folleto de un fondo no contemple que las comisiones de intermediación incorporen el servicio de análisis, la inclusión por primera vez del gasto por análisis como imputable al fondo de inversión conllevaría otorgar a los partícipes el correspondiente derecho de información, precisando que, en estos casos, únicamente podrá imputarse al fondo dicho gasto a partir del momento en el que se produzca la actualización del folleto; y (b) en los casos en los que el folleto del fondo sí contemple la existencia de comisiones de intermediación que incorporen el servicio de análisis, su sustitución por el gasto por análisis (desvinculado de la comisión de intermediación) no daría derecho de información.

(ii) Información sobre costes y gastos: El cumplimiento de las obligaciones de información *ex ante* sobre costes mediante una referencia a una lista en la página web con operaciones estandarizadas, depende de la posibilidad de que quepa, o no, una estandarización de los costes para el tipo de instrumento financiero o servicio concreto. Así, por ejemplo, en el caso de productos que solo tengan costes explícitos fijados en función del volumen, tales como la renta variable, sí podría ser factible el cumplimiento de la obligación mediante la técnica de información estandarizada, cosa que no ocurre en el caso de la información de costes en el caso de productos como la renta fija u otros que incluyan costes implícitos en el precio, siendo diferentes en cada operación.

Asimismo, CNMV entiende que no se tendría por cumplida con esta obligación si se ofrece un listado de tarifas o costes estandarizados que incluya todos los productos y servicios de la entidad.

- **CNMV. Preguntas y respuestas sobre la aplicación del Reglamento 1286/2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (vid)**

La CNMV publicó el pasado 22 de diciembre de 2017, un documento de preguntas y respuestas con las que se pretende transmitir a las entidades que prestan servicios de inversión, los criterios de interpretación para promover una adecuada aplicación de las obligaciones que, de acuerdo con *el Reglamento Nº 1286/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (“Reglamento PRIIP”)*, son de aplicación a partir del 31 de diciembre de 2017.

La CNMV indica que este documento no tiene carácter normativo, debiendo ser objeto de revisión los criterios recogidos en el mismo una vez se disponga de mayor información sobre la experiencia práctica en la aplicación de la norma y sobre la interpretación a nivel

europeo de las cuestiones en discusión.

Dichas cuestiones, son de diversa índole, afectando, entre otras, (i) al alcance subjetivo y objetivo del Reglamento PRIIP; (ii) las obligaciones de los productores de productos de inversión minorista empaquetados y de productos de inversión basados en seguros; (iii) las obligaciones de los distribuidores; y (iv) el contenido del documento de datos fundamentales para el inversor (“**KID**” por su acrónimo en inglés). Respecto de este último punto, el documento prevé un apartado relativo al marco general, otro referente a los riesgos, y un tercer apartado relativo a los escenarios de rentabilidad y del relativo a los costes.

▪ **CNMV. Comunicado relativo a la agilización de los procedimientos de la CNMV en materia de verificación de emisiones de renta fija para inversores cualificados** (*vid*)

La CNMV ha decidido introducir cambios para agilizar los procedimientos de verificación de emisiones de renta fija dirigidas a inversores cualificados, con el objetivo de contribuir a que el mercado español sea más atractivo para la admisión a negociación de bonos y obligaciones tanto de empresas españolas como del resto de la UE, haciendo uso, para ello, de un criterio basado en un menor grado de revisión sustantiva, suprimiendo de esta forma las especificaciones innecesarias que se venían exigiendo al efecto.

Los cambios de enfoque y procedimiento comunicados por la CNMV hacen referencia a:

- (i) La reducción a tres días para la remisión de comentarios a las condiciones finales, y a dos días hábiles en el caso de comentarios posteriores.
- (ii) La verificación, por parte de la CNMV de los requisitos de admisión en el plazo de dos días hábiles (en vez de los 10 días hábiles que permite la normativa), desde que se haya recibido la documentación.
- (iii) La no revisión, con anterioridad a la colocación, de las condiciones finales de emisiones realizadas con base en programas.
- (iv) La supresión de la exigencia de la entrega de información estadística (“*cuadros de difusión*”) a la CNMV.

Asimismo, se pone de manifiesto que se producirán cambios relevantes en los procesos internos de la CNMV, al objeto de mejorar los plazos de revisión y aprobación de emisiones de renta fija para inversores cualificados (por ejemplo, haciendo que los procesos de firma tengan lugar cualquier día laborable).

▪ **CNMV. Comunicado relativo a las directrices de ESMA relativas a los requisitos de gobierno de productos de MiFID II** (*vid*)

La CNMV comunica que adoptará las directrices publicadas el pasado 2 de junio de 2017 por ESMA (*vid.*), relativas a los requisitos de gobierno de productos de MiFID II. Éstas se centran, especialmente, en (i) **las categorías a tener en cuenta por los productores y distribuidores para la identificación del mercado objetivo y la definición de la estrategia de distribución**, señalando que se deberá identificar dicho mercado por el productor y el distribuidor, así como definir el mercado objetivo negativo, entendiéndose por éste como el grupo de clientes incompatibles con el producto y (ii) **la forma de evaluar la compatibilidad de los productos con las necesidades del grupo de clientes finales a quienes se vaya a ofrecer o recomendar esos productos**. A los efectos de este último punto, CNMV define los casos en los que se podrá llevar a cabo una evaluación individualizada, y señala la especial consideración que hay que tener respecto de (a) los productos complejos o con riesgo; (b) los productos innovadores; (c) las situaciones de conflictos de interés significativos; o (d) los casos en los que tenga lugar una comercialización activa.

- **CNMV. Instrucciones para a la notificación de la excepción por actividad auxiliar (vid)**

La CNMV ha publicado en su página web las instrucciones para realizar las notificaciones relativas a la excepción prevista en el artículo 2.1.j) de MiFID II, sobre la obligación de disponer de autorización como entidad de servicio de inversión para entidades que operen en derivados de *commodities*, incluyendo a estos efectos un servicio dentro de su Sede electrónica.

En síntesis, la notificación se realizará a través de la Sede Electrónica siendo necesaria, en consecuencia, el registro previo en el mismo por parte de las empresas. Asimismo, deberán cumplimentar un formulario en el que deberán señalar el año para el que se notifica la exención (vid) y, adjuntar a la notificación la certificación del acuerdo relativo a dicha excepción adoptado por el Consejo de Administración de la entidad.

II. RÉGIMEN SANCIONADOR

- **Registro de sanciones CNMV**

[Resolución de 29 de noviembre 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 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores (actual artículo 284.1 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre), en relación con el artículo 79 bis del mismo texto legal (actuales artículos 214 y 216 del mencionado texto refundido) por el incumplimiento del deber de advertir a los clientes sobre la conveniencia o la ausencia de datos para valorar la conveniencia de las operaciones y del deber de advertir respecto a ausencia de evaluación de las operaciones en los supuestos de solo ejecución.

Se impone sanción de multa por importe de 500.000 euros.

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)