



## Mercado de Capitales

Novedades Junio 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 junio, destacando la *Guía Técnica 4/2017 relativa a la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y asesora*, y, en materia de gobierno corporativo, la *Guía Técnica 3/2017 sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público*, ambas publicadas por la CNMV.

### I. MERCADO DE VALORES

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/1018 de la Comisión, de 29 de junio de 2016, que completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican la información que deben notificar las empresas de servicios de inversión, los organismos rectores del mercado y las entidades de crédito** (*vid*)
- **Reglamento de Ejecución (UE) 2017/1093 de la Comisión, de 20 de junio de 2017, por el que se**

El Reglamento Delegado (UE) 2017/1018, se aplicará a (i) las empresas de servicios de inversión (“**ESI**”); (ii) los organismos rectores del mercado que gestionen sistemas multilaterales de negociación (“**SMN**”) o sistemas organizados de contratación (“**SOC**”) y (iii) a las entidades de crédito autorizadas que presten uno o varios servicios de inversión o realicen una o varias actividades de inversión, y que deseen utilizar agentes vinculados en virtud de (a) el derecho a la libre prestación de servicios y actividades de inversión y (b) el derecho de establecimiento.

El Reglamento Delegado establece la información que deberá notificarse (i) a efectos de la notificación de pasaporte de servicios y actividades de inversión; (ii) en caso de modificación de los datos relativos a los servicios y actividades de inversión; (iii) en relación con los mecanismos para facilitar el acceso a un SMN o SOC; y (iv) en caso de modificación de los datos relativos a una sucursal o agente vinculado. Asimismo, prevé la información que deberá incluirse en la notificación de pasaporte de una sucursal o de un agente vinculado.

El presente Reglamento Delegado, fue publicado el pasado 17 de junio 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.

El Reglamento Ejecución (UE) 2017/1093, establece los formatos (mediante anexos) que deben ser utilizados en los informes semanales y diarios de las posiciones en derivados sobre materias primas, derechos de emisión o derivados de estos negociados en centros

establecen normas técnicas de ejecución relativas al formato de los informes de posiciones de las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado (*vid*)

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2017/954 de la Comisión, de 6 de junio de 2017, relativo a la prórroga de los períodos transitorios relacionados con los requisitos de fondos propios por las exposiciones frente a entidades de contrapartida central indicadas en los Reglamentos (UE) n.º 575/2013 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (*vid*)**

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2017/953 de la Comisión, de 6 de junio de 2017, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta al formato y el calendario de los informes de posición por parte de las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado de los centros de negociación, de conformidad con la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros (*vid*)**

- **ESMA. Respuesta a la Consulta de la Comisión. “Fintech: un sector financiero más competitivo e innovador” (*vid*)**

de negociación, por parte de las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores de mercado que gestionen un centro de negociación.

El Reglamento de Ejecución (UE) 2017/954, establece que los períodos de 15 meses mencionados en el artículo 497.2 del Reglamento (UE) n.º575/2013, en relación con los requisitos de fondos propios por exposiciones a entidades de contrapartida central (“CCP”, por sus siglas en inglés), y en el artículo 89.5 *bis* párrafo segundo del Reglamento (UE) n.º648/2012, en relación con las Disposiciones transitorias, se prorrogarán por otros seis meses (hasta el 15 de diciembre de 2017).

El presente Reglamento de Ejecución, fue publicado el pasado 7 de junio de 2017 en el DOUE estableciendo una *vacatio legis* de 3 días desde su publicación.

El Reglamento de Ejecución (UE) 2017/953, dispone que los organismos rectores del mercado y las ESI, remitirán a ESMA el informe semanal relativo a las posiciones totales mantenidas al cierre de las operaciones de cada semana (artículo 58.1.a de la Directiva 2014/65/UE) a más tardar el miércoles de la semana siguiente a las 17:30 horas.

El presente Reglamento de Ejecución, fue publicado el pasado 7 de junio de 2017 en el DOUE estableciendo (i) una *vacatio legis* de 20 días desde su publicación y (ii) su aplicación a partir del 3 de enero de 2018.

ESMA da respuesta a la consulta planteada por la Comisión relativa a “Fintech: un sector financiero más competitivo e innovador” (la “Consulta”), poniendo de manifiesto que los desarrollos propiciados por la innovación tecnológica constituyen una evolución positiva siempre y cuando tengan por objeto mejorar la experiencia financiera de los consumidores y faciliten la inclusión financiera. Asimismo, ESMA resalta que se adhiere a los principios fundamentales subrayados por la Comisión en esta materia, a saber, (i) neutralidad tecnológica, (ii) proporcionalidad e (iii) integridad del mercado.

En particular, ESMA expone algunas reflexiones sobre:

**(i) Inteligencia Artificial y big data para el asesoramiento automatizado:**

Pese a que ESMA avala estos beneficios “potenciales” de las Fintech como impulsoras de mejores servicios financieros, coincide con la Consulta en que el uso del *big data* puede suscitar una serie de preocupaciones en relación con la integridad del mercado o la protección de los inversores. En este sentido, considera que la recopilación y análisis de datos podría llevar a que (i) las empresas cobren precios diferentes por servicios similares a clientes del mismo grupo objetivo y (ii) que la segmentación mejorada de productos y servicios, permitiría servicios más adaptados a las necesidades de los clientes, pero también limitaría la capacidad de éstos para comparar productos y/o servicios.

En relación con el asesoramiento automatizado, ESMA está estudiando cómo ofrecer orientaciones sobre este tema y, en particular, sobre aspectos relativos a la forma en la que se informa a los clientes a través de

herramientas automatizadas.

**(ii) Crowdfunding:**

ESMA ha observado un aumento en el número de regímenes nacionales de crowdfunding “a medida” y señala que, pese a que los mismos pueden mitigar algunos de los riesgos asociados, no prevén la figura de los “pasaportes” y, por tanto, reducen la capacidad de recaudar capital en toda la UE. En este sentido, considera que debería prestarse especial atención al posible desarrollo de un régimen específico de crowdfunding a nivel de la UE.

**(iii) Reg Tech:**

ESMA pone de manifiesto que el uso de las Reg Tech (entidades cuyo objetivo es ayudar a los participantes del mercado y a los reguladores a cumplir con la normativa de manera más eficiente) pueden generar beneficios significativos a los participantes del mercado y a los reguladores especialmente en lo que a la legislación financiera post-crisis se refiere (p.ej. régimen de transparencia).

**(iv) Outsourcing y cloud computing:**

Pese a que ESMA reconoce que los acuerdos de subcontratación (incluida la “nube”) pueden proporcionar una serie de beneficios importantes a las empresas (en términos de costes o flexibilidad), también reconoce que la externalización puede plantear una serie de desafíos en relación al funcionamiento de la empresa y la capacidad de supervisión de las autoridades nacionales competentes (“ANC”).

ESMA, siguiendo la Consulta, afirma que la externalización o la computación en “nube” (i) no debe restringir en modo alguno la capacidad de los reguladores financieros para cumplir su misión de supervisión y (ii) debe garantizar el pleno cumplimiento de la normativa que resulte de aplicación. Además, ESMA subraya que si bien el uso de la criptografía puede ser un método seguro y fiable para almacenar y compartir información, las claves de cifrado deben estar accesibles a las ANC para que éstas puedan desempeñar sus funciones de supervisión.

**(v) Distributed ledger technology:**

ESMA cree que esta tecnología podría aportar una serie de beneficios a los mercados de valores y, en particular, (i) procesos más eficaces post-negociación; (ii) mejores capacidades de generación de informes y gestión de datos y (iii) reducción de costes. Asimismo, también señala que será necesario abordar una serie de desafíos como son, entre otros, la interoperabilidad, el uso de estándares comunes, asuntos de gobernabilidad, privacidad y escalabilidad para que tales beneficios sean susceptibles de materialización.

**(vi) El papel de la regulación y los supervisores:**

ESMA considera que las acciones de la Comisión Europea destinadas a reforzar el marco regulador para apoyar la innovación en los mercados financieros no deben hacerse en detrimento de (i) la protección de los inversores ni (ii) de la competencia leal entre distintos tipos de agentes.

Asimismo, ESMA no considera necesaria la creación de licencias específicas para las empresas Fintech de nueva creación.

**(vii) Normas e interoperabilidad**

ESMA apoya firmemente la normalización y armonización de los datos, especialmente en lo que a efectos de la presentación de informes reglamentarios por parte de los participantes en el mercado se refiere, ya que el logro de este objetivo facilitará los esfuerzos de implementación y conducirá a una disminución de la carga de cumplimiento por parte del sector. Asimismo, ESMA reconoce, respecto de la indicada normalización, la existencia de una gran complejidad y costos asociados tanto para los partícipes del mercado como para la comunidad reguladora.

Finalmente, ESMA subraya que la armonización y normalización de los datos sólo es factible cuando se desarrollen las legislaciones sectoriales pertinentes con suficiente coordinación y coherencia entre sí.

▪ **ESMA. Informe final. Directrices relativas a la gobernanza de productos bajo MiFID (vid)**

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**”), ha introducido novedades en materia de gobernanza de productos (principalmente, artículo 16.3 y artículo 24.2 de MiFID II) con el objetivo de garantizar que las empresas que producen y distribuyen instrumentos financieros actúan en el mejor interés de los clientes.

Dicho esto, ESMA ha elaborado una serie de directrices, identificando los aspectos más importantes para asegurar una aplicación común, uniforme y coherente de la legislación en materia de gobernanza de productos. Estas directrices abordan principalmente la evaluación del mercado objetivo/destinatario o “*target market assessment*”, al considerar este aspecto como el más importante para asegurar la aplicación común, uniforme y consistente de los artículos mencionados.

El Informe final se integra por una Sección 1ª (introdutoria) y una Sección 2ª que contiene la descripción general y cinco Anexos que recogen (i) el análisis coste-beneficio; (ii) el dictamen del *Securities and Markets Stakeholder Group’s*; (iii) la declaración de retroalimentación; (iv) el texto completo de las directrices finales y (v) ejemplos prácticos.

En particular, destacan las directrices finales recogidas en el Anexo IV que contienen:

**(i) Aspectos Generales:**

Las directrices deben aplicarse de forma proporcional y adecuada. A estos efectos, será necesario tener en cuenta (i) la naturaleza del producto; (ii) el servicio de inversión y, (iii) el mercado destinatario del producto.

**(ii) Directrices para las ESI:**

La identificación del mercado destinatario debe realizarse teniendo en cuenta, entre otros aspectos:

- (i) Criterios cuantitativos y cualitativos;
- (ii) Sobre la base de las cinco categorías de forma acumulativa. Estas categorías, cuyos conceptos integrantes han de estar perfectamente definidos por la ESI, son: (a) el tipo de cliente; (b) el conocimiento y experiencia; (c) la situación financiera; (d) la tolerancia al riesgo y la compatibilidad con el perfil de riesgo/remuneración del producto y, (e) los objetivos y necesidades del cliente y,
- (iii) Sobre la base de su conocimiento teórico y experiencia del producto.

Finalmente, las ESI deben (i) definir su estrategia de distribución de forma que favorezca la venta del producto en el mercado destinatario y, (ii) proponer el tipo de servicio de inversión a través del cual los clientes pueden adquirir el producto.

**(iii) Directrices para los distribuidores:**

Se pone de manifiesto que la identificación del mercado destinatario ha de producirse con anterioridad a la concreción de la política empresarial y la estrategia de inversión debiendo además definir la forma en la que van a distribuir los productos. Asimismo, se aclara que la obligación del distribuidor de identificar el mercado y de asegurarse una distribución adecuada del producto existe sin perjuicio de la obligación de evaluar la idoneidad y conveniencia.

A la hora de determinar el mercado destinatario, el distribuidor además de hacer uso de las categorías indicadas para la ESI, deberá tener en cuenta la delimitación de mercado efectuada por la ESI. Asimismo, se prevé la posibilidad de que ambos lleven a cabo una definición conjunta del

mercado.

En los casos en los que las ESI no estén sujetas a los requisitos de gobernanza de MiFID II, ESMA considera que será el distribuidor el que deberá llevar a cabo esta delimitación.

Finalmente se indica que (i) los productos originados y distribuidos antes del 3 de enero de 2018 no deben entrar en el ámbito de aplicación de los requisitos de gobernanza del producto establecidos en MiFID II y, (ii) que los productos originados antes del 3 de enero de 2018 pero que se distribuyan con posterioridad, deberían entrar en el ámbito de los requisitos de gobernanza de los productos aplicables a los distribuidores y, en particular, en lo que a la necesidad de identificar un mercado objetivo se refiere.

**(iv) Directrices comunes a las ESI y a los distribuidores:**

Respecto de la delimitación del mercado, y entre otros aspectos, (i) la ESI y el distribuidor tienen la obligación de definir los supuestos en los que un determinado producto es incompatible con determinados clientes; y (ii) que las ventas fuera del mercado destinatario positivo deben estar justificadas, permitiendo la posibilidad de definir el mercado destinatario negativo por contraposición al positivo.

Respecto de la aplicación de las obligaciones de gobernanza de productos, cabe destacar que (i) tanto el cliente profesional como la contraparte elegible que adquiera productos para su distribución, debe cumplir con las obligaciones de gobernanza de producto aplicables a los distribuidores; (ii) no es necesario identificar el mercado destinatario respecto de aquellas entidades que integran la cadena de intermediación y (iii) que resulta necesario diferenciar a los clientes profesionales que gozan de esta condición por sí mismos, de los clientes que gozan de tal condición por solicitud.

Tras la publicación de estas directrices en todas las lenguas oficiales de la UE, las ANC deberán notificar a ESMA, en un periodo de 2 meses, si cumplen o pretenden cumplir con las mismas.

▪ **ESMA. Q&A relativas a la protección del inversor 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 información ex-post:** En relación con la obligación de informar sobre la depreciación de la cartera se aclara cómo operan las nuevas aportaciones que se realicen con el fin de evitar el cumplimiento de esta obligación. Asimismo, se aclara la base del cálculo del porcentaje de depreciación de la cartera sobre la base a partir del cual surge la obligación de informar (10%), y cómo han de valorarse a estos efectos los instrumentos financieros de la cartera para los que no existe un mercado secundario o un precio de referencia diario.
- (ii) **La información sobre costes y gastos:** Se aclara, entre otros aspectos, la forma en la que una entidad puede tener acceso a los datos necesarios para cumplir con la obligación de información sobre costes y gastos ex-ante y ex-post. Asimismo, el cálculo de los productos de inversión minorista empaquetados (“PRIIP”, por sus siglas en inglés) proporciona todos los componentes de gastos y costes que deben ser proporcionados de conformidad con lo previsto MiFID II.
- (iii) **La conveniencia en los instrumentos complejos:** Se aclara que al no resultar de aplicación los criterios establecidos en el artículo 57 del *Reglamento Delegado (UE) 2017/565, de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y a las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios e inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva*, a las participaciones y acciones de IIC no UCITS (Instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios por sus siglas en inglés) por tratarse de instrumentos complejos bajo MiFID II, la venta de IIC no UCITS exigirá la realización previa de un test

de conveniencia.

- **ESMA. Declaración de ESMA en relación con los contratos por diferencia, opciones binarias y otros productos especulativos (vid)**

La declaración de ESMA pone de manifiesto la labor que está llevando a cabo la misma en relación con los contratos por diferencia ("CFD"), opciones binarias y otros productos especulativos para inversores minoristas. ESMA teme que, en esta materia, los instrumentos de convergencia de supervisión (como por ejemplo, Q&A y otras Directrices de ESMA) hasta ahora publicados no sean suficientemente eficaces para garantizar que los riesgos inherentes a tales instrumentos estén controlados. Es por ello, por lo que ESMA se plantea el uso de las facultades de intervención de productos previstas en el artículo 40 de MiFIR, relativo a los poderes de intervención temporal de ESMA. En este sentido, ESMA se encuentra analizando el uso de tales facultades, las medidas que puede adoptar en base al precepto indicado y la forma de aplicarlas.

De conformidad con el artículo 40 de MiFIR, cualquier medida de intervención sólo podrá entrar en vigor, tras las aprobaciones institucionales pertinentes, a partir del 3 de enero de 2018.

- **Carta del Presidente de ESMA relativa a los proyectos e infraestructuras informáticas de ESMA en relación con MiFID II y MiFIR (vid)**

El Presidente de ESMA se pronuncia, a través de esta carta, sobre la situación en la que se encuentran los proyectos e infraestructuras informáticas de ESMA ("Proyectos IT") en relación con MiFID II y MiFIR. En este sentido, en la carta se pone de manifiesto que los Proyectos IT se están desarrollando de conformidad con los calendarios previstos. Asimismo, se indican alguno de los Proyectos IT que están siendo ejecutados por ESMA y que son clave para la correcta implementación de MiFID y MiFIR y que incluyen la creación de infraestructuras informáticas que permitan (i) la recepción y publicación de datos de referencia; (ii) el cómputo y publicación de las distintas evaluaciones de liquidez y el umbral a utilizar para los nuevos regímenes de transparencia; (iii) la coordinación de las suspensiones a través del Sistema de Información sobre suspensiones y restauraciones (SARIS por sus siglas en inglés); (iv) los cambios en el mecanismo de intercambio de informes de transacciones (TREM por sus siglas en inglés) y, (v) la implementación del mecanismo de doble límite de volumen (DVCM por sus siglas en inglés).

- **Real Decreto-ley 11/2017, de 23 de junio, de medidas urgentes en materia financiera (vid)**

El pasado 23 de junio de 2017, el Consejo de Ministros aprobó el *Real Decreto-ley 11/2017, de 23 de junio, de medidas urgentes en materia financiera ("RDL 11/2017")* que modifica, entre otras normas, el artículo 217.3 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 ("TRLMV")*, relativo a instrumentos financieros no complejos.

Con la redacción introducida por el RDL 11/2017, no tendrán la consideración de instrumentos financieros no complejos, a los efectos de las normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión,

- (i) Los valores que den derecho a adquirir o a vender otros valores negociables o que den lugar a su liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas;
- (ii) Los instrumentos financieros señalados en el artículo 2, apartados 2 a 8 del TRLMV, y,
- (iii) Los bonos, obligaciones y otros valores análogos, representativos de parte de un empréstito, incluidos los convertibles o canjeables que a su vez sean pasivos admisibles para la recapitalización interna de acuerdo a lo establecido en la sección 4.ª del capítulo VI de la *Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión*.

El presente RDL 11/2017 se publicó el pasado 24 de junio de 2017 en el BOE estableciendo su entrada en vigor al día siguiente de su publicación.

- **Acuerdo de convalidación del Real Decreto-ley 9/2017, de 26 de mayo, por el que se transponen directivas de la**

El *Real Decreto-ley 9/2017*, publicado en el BOE el pasado 24 de junio de 2017 y con entrada en vigor al día siguiente de su publicación, ha sido convalidado por el Consejo de los Diputados a través de su Resolución de 22 de junio de 2017, publicada el pasado 30 de junio de 2017 en el BOE.

Unión Europea en los ámbitos financiero, mercantil y sanitario, y sobre el desplazamiento de trabajadores (vid)

- **Proyecto de Real Decreto XX/2017, de XX de XX, por el que se modifica el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial (vid)**

El Proyecto de Real Decreto XX/2017, cuya fase de audiencia pública finalizó el pasado 12 de junio de 2017, introduce como principales modificaciones:

- (i) La derogación de varias de las disposiciones establecidas (artículos 38, 46, la D.A.2ª) en el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial;
- (ii) La adaptación de la referencia de la anterior normativa del Mercado de Valores a la ahora vigente TRLMV; asimismo,
- (iii) Dotar a la página web de la entidad emisora de especial importancia en la medida en la que, respecto de la reversibilidad de la representación de los valores por medio de títulos, el Proyecto del Real Decreto prevé que el plazo de presentación de los títulos para la transformación, habrá de publicarse en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en la página web la entidad emisora cuando ésta esté obligada a mantener dicha página, suprimiéndose así la referencia a “los diarios de mayor circulación en la provincia en que la sociedad tenga su domicilio”. En los mismos términos se pronuncia el Proyecto de Real Decreto respecto de la modificación de las características de los valores.

La entrada en vigor del Real Decreto, una vez sea aprobado, está prevista para el mismo día en el que se produzca la incorporación del depositario central de valores español (Iberclear) a la plataforma de liquidación de valores TARGET2-Securities.

- **CNMV. Guía Técnica 4/2017 relativa a la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y asesora (vid)/(vid)**

La Guía Técnica 4/2017, aprobada el pasado 27 de junio de 2017 por el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”), señala los criterios que se consideran adecuados para que las entidades puedan demostrar que el personal que informa o que asesora sobre servicios de inversión posee los conocimientos y competencias necesarios, intentando, así, mejorar el nivel de formación de dicho personal en aras de ofrecer una mayor protección y seguridad a los clientes e inversores. En particular, cabe destacar que:

- (i) Sin perjuicio de la formación continua, el personal que ofrezca información deberá contar con 80 horas de formación frente a las 150 horas de formación que se exige para el personal que asesore. Las entidades podrán establecer un número de horas inferior bajo su responsabilidad y atendiendo siempre a la complejidad del servicio y el tipo de instrumento.
- (ii) Se establece la necesidad de una experiencia mínima de 6 meses a jornada completa para poder realizar labores de información o asesoramiento de modo autónomo.
- (iii) Las entidades pueden acreditar la aptitud y conocimientos y sus empleados a través de (a) un título o certificación incluido en la lista elaborada por la CNMV al efecto; (b) una cualificación externa o; (c) una cualificación interna de la entidad que cumpla los requisitos de la Guía Técnica 4/2017.

La CNMV aplicará las medidas y criterios recogidos en la Guía Técnica 4/2017 a partir de enero de 2018.

- **CNMV. Prohibición de ventas en corto (vid)/(vid)**

El pasado 12 de junio de 2017 se publicó, en la página de la CNMV, el acuerdo de prohibición de realizar ventas en corto sobre las acciones de una determinada entidad bancaria, o cualesquiera otras operaciones de similares características y cuyo/s efecto/s dieran lugar a la concesión de una ventaja financiera en el caso de que disminuya el precio o valor de las acciones de la entidad bancaria en cuestión.

La prohibición indicada entró en vigor con carácter inmediato y se mantendrá por un periodo de un mes pudiendo prorrogarse o levantarse si se considerase necesario

La CNMV adoptó dicho acuerdo al amparo de la previsión contenida en el artículo 20 del *Reglamento (UE) Nº 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago (Reglamento (UE) Nº 236/2012)*, excluyéndose de la misma:

- (i) Actividades de creación de mercado;
- (ii) La creación o incremento de posiciones cortas netas cuando (a) el inversor que adquiere un bono convertible tiene una posición neutral en términos de delta entre la posición en el elemento de renta variable del bono convertible y la posición corta que se toma para cubrir dicho elemento, o (b) la creación o incremento de la posición corta en acciones esté cubierta con una compra equivalente en términos de proporción en derechos de suscripción o;
- (iii) La creación o incremento de posiciones cortas netas a través de instrumentos financieros derivados sobre índices o cestas de instrumentos financieros.

ESMA consideró que la medida adoptada por la CNMV era apropiada y proporcionada, y que la duración de la misma se encontraba justificada.

Asimismo, CNMV consideró pertinente la elaboración y publicación de un **documento de Preguntas y Respuestas** sobre la prohibición temporal reseñada, en el que viene a precisar que (i) la prohibición alcanza a toda persona física y/o jurídica; (ii) el inversor tiene que asegurarse que tanto la transacción que pretende realizar como su volumen no supone una venta en corto ni crea o aumenta una posición corta neta en el capital de la entidad bancaria; (iii) no está permitida la creación o incremento de posiciones cortas netas durante la sesión; (iv) las acciones tomadas en préstamo en una operación de préstamo de valores no computan como posición larga para el prestatario; (v) el inversor que haya tomado una posición corta neta antes de la entrada en vigor de la prohibición puede reducirla o mantenerla; (vi) la prohibición aplica con independencia de la plataforma de negociación en la que se realice la transacción y (vii) no se consideran creadores de mercado a los miembros de un mercado que tengan un acuerdo de miembro o participante con la rectora del mercado.

## II. GOBIERNO CORPORATIVO

- **CNMV. Guía Técnica 3/2017, relativa a las comisiones de auditoría de entidades de interés público** (*vid*)/(*vid*)

La *Guía Técnica 3/2017 sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público* ("**Guía Técnica 3/2017**"), aprobada el pasado 27 de junio de 2017 por el Consejo de la CNMV, establece los principios básicos que deben tenerse en cuenta por las comisiones de auditoría en el desempeño de sus funciones. Dichos principios son; (i) responsabilidad; (ii) escepticismo; (iii) diálogo constructivo entre sus miembros; (iv) diálogo continuo con la auditoría interna, el auditor de cuentas y la dirección y; (v) capacidad de análisis suficiente con potestad de utilización de expertos.

Asimismo, la *Guía Técnica 3/2017* expone un conjunto de criterios y buenas prácticas que han de ser tenidas en cuenta por las comisiones de auditoría en el desempeño de sus funciones de supervisión y asesoramiento al Consejo de Administración, y que reproducen, a grandes rasgos, las recomendaciones contenidas en el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas. Estos criterios y buenas prácticas, cuya aplicación permite cierta flexibilidad en virtud del principio de proporcionalidad atendiendo a la escala y complejidad de la entidad así como a su negocio y sectores en los que opere, hacen referencia a; (i) la composición; (ii) el funcionamiento; (iii) la supervisión de la información financiera; (iv) la supervisión de la gestión y control de los riesgos; (v) la supervisión de la auditoría interna; (vi) la relación con el auditor de cuentas; (vii) otras responsabilidades; (viii) la evaluación y seguimiento y; (ix) la información a otros órganos de la entidad y sus accionistas.

Junto con los principios, las buenas prácticas contenidas en la *Guía Técnica 3/2017* pretenden reforzar la independencia de la comisión de auditoría, y favorecer su correcto funcionamiento en la supervisión tanto de la elaboración y presentación de la información financiera y no financiera como de los procesos de gestión, control de



riesgos y auditoría interna.

En todo caso, destaca la recomendación de la Guía Técnica 3/2017, de contar, por parte de las entidades, con un reglamento interno para dicha comisión.

- **CNMV trabaja para que las empresas amplíen las explicaciones y mejoren la calidad de la información (vid)**

La CNMV señaló, en el “V Foro Anual del Consejero”, que es necesario mejorar la información que, en materia de remuneraciones de Consejeros, proporcionan las entidades cotizadas al mercado. En este sentido, afirmó que lo que se pretende es que (i) las compañías expliquen y justifiquen con mayor detalle por qué sus consejeros, en particular sus consejeros ejecutivos, “cobran lo que cobran” y, (ii) mejorar la calidad de la información que se facilita sobre sistemas de ahorro a largo plazo y sobre las indemnizaciones a las que tienen derecho los administradores como consecuencia del cese de su relación con la entidad señalando también que aún queda mucho trecho que recorren y mejorar en lo que a la de presencia de mujeres en los Consejos de administración se refiere.

### III. RÉGIMEN SANCIONADOR

- **Registro de sanciones CNMV**

[Resolución de 14 de junio de 2017 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores \(vid\)](#)

Se declara firme en vía administrativa la sanción impuesta a una sociedad anónima 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 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 artículo 208 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 del contenido previsto en 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 en instituciones de inversión colectiva extranjeras, en el ámbito de la gestión de carteras y del asesoramiento en materia de inversiones.

Se impone sanción de multa por importe de 800.000 euros.

[Resolución de 14 de junio de 2017 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores \(vid\)](#)

Son declaradas firmes en vía administrativa las sanciones impuestas a una persona física y dos sociedades de valores, por la comisión de tres infracciones graves tipificadas en las letras w) y x) bis del artículo 100 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (actual artículo 295 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 83 ter y quater del mismo texto legal (actuales artículos 231 y 232 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 (i) la realización de prácticas de manipulación de mercado y (ii) por la no comunicación a la CNMV de operaciones sospechosas de manipulación de mercado.

Se imponen tres sanciones de multa (i) una por importe de 30.000 euros y (ii) dos por importe de 20.000 euros cada una de ellas.

- **Jurisprudencia**

[Sentencia de la Audiencia Nacional. Sala de lo Contencioso \(Sección 3ª\). Nº Resolución 2100/2017. Fecha 26 mayo 2017 \(vid\)](#)

Sentencia que estima el recurso presentado por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (“SGIIC”), anulando la Resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad por delegación del Ministro de Economía y Competitividad de 25 de marzo de 2014 que desestimaba el recurso de alzada interpuesto contra la Resolución del Consejo de la CNMV de 23 de octubre de 2013 por la que se imponía a la SGIIC multa por un importe total de 130.000 euros como consecuencia de la comisión de tres infracciones graves tipificadas en el artículo 81 letra n), letra o) y letra t) de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (“LIIC”). En concreto, por (i) presentar deficiencias en su organización administrativa y contable en relación con los procedimientos de valoración de activos de renta fija; (ii) la realización de operaciones vinculadas con incumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo

67 de la citada norma, y (iii) la inversión en activos distintos de los permitidos en el folleto y la realización de inversiones con calidad crediticia inferior a la establecida en el mismo.

Los argumentos principales utilizados por la Sala son:

- a)** En relación con la infracción prevista en el artículo 81.n) de la LIIC, la Sala afirma que (i) la diferencia de criterios en cuanto a la valoración de determinados activos no está incluida en el tipo infracción ni reviste la entidad suficiente como para imputar a la SGIIC la comisión de una infracción grave, y (ii) el cumplimiento gradual no implica el incumplimiento del requerimiento de la CNMV.
- b)** En relación con la infracción prevista en el artículo 81.o) de la LIIC, la Sala afirma que (i) resulta de aplicación la redacción dada por la *Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía sostenible* pese a ser una norma posterior a los hechos ya que resulta más beneficiosa para la SGIIC, y (ii) la SGIIC disponía del procedimiento interno exigido por la normativa para cerciorarse de que la operación vinculada se realizaba en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Asimismo, precisa la Sala que la CNMV alude en la parte dispositiva de su resolución al incumplimiento, en relación con el artículo 81.o) LIIC, del artículo 67 de la ley de IIC, siendo esto incorrecto ya que lo que se sanciona es la realización de operaciones vinculadas incumpliendo los requisitos establecidos en los apartados tercero, cuarto y quinto del artículo 67 de la LIIC sin que tales incumplimientos hayan resultado acreditados.
- c)** En relación con la infracción prevista en el artículo 81.t) de la LIIC, la Sala afirma que no consta acreditado que (i) se haya invertido en activos de duración superior a la permitida en el folleto y (ii) se hayan realizado inversiones con una calidad crediticia inferior a la establecida en el folleto.

[Sentencia de la Audiencia Nacional. Sala de lo Contencioso \(Sección 3ª\). Nº Resolución 1625/2017. Fecha 17 de abril de 2017 \(vid\)](#)

Sentencia que desestima el recurso presentado por una Agencia de Valores contra la Resolución de 25 de mayo de 2015 del Subsecretario de Economía y Competitividad por delegación del Ministerio de Economía y Competitividad contra la Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de septiembre de 2013, por ser conforme a derecho. La Resolución impugnada acordaba imponer una sanción consistente en una multa por importe de 40.000€ como consecuencia de la comisión de una infracción grave del artículo 100 letra x) bis de la Ley 14/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores (“LMV”), en relación con el artículo 83 quater del mismo texto legal (actual artículo 295 y 232 del TRLMV respectivamente), por la falta de comunicación a la CNMV como operación sospechosa de manipulación de mercado en relación con las operaciones sobre acciones propias de una entidad cotizada en el MAB (Mercado Alternativo Bursátil).

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

- (i)** La obligación de comunicar prevista en el artículo 83 quater de la LMV, no exige la comisión de la infracción sino que basta la sospecha de haberla cometido en base a la existencia de indicios, no resultando necesaria la existencia de una prueba plena.
- (ii)** El hecho de que en la fecha en la que se cometió la infracción no estuviera publicada la Recomendación de 18 de julio de 2013 del Comité Ejecutivo de la CNMV sobre “operaciones de autocartera que debían ser seguidas a la hora de valorar la conveniencia de remitir a la CNMV una comunicación de operaciones sospechosas”, no ha lugar a la inexistencia de indicaciones acerca de la realización de este tipo de operativa a los efectos de evitar las prácticas de manipulación de mercado.
- (iii)** La adquisición de acciones propias debía haberse hecho en (a) volúmenes razonables, (b) respetando la tendencia del mercado en cuanto a los precios y (c) con absoluta transparencia para proteger al inversor.
- (iv)** La Resolución de la CNMV analiza la operación de forma minuciosa y motivada, exponiendo, por una parte y de forma pormenorizada, las razones por las que la operación realizada era constitutiva de abuso de mercado y, por otra parte, razonando el incumplimiento de la Agencia de Valores de comunicar la operación sospechosa.

[Auto del Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso \(Sección 1ª\). Nº ATS 5779/2017. Fecha 12 junio 2017 \(vid\)](#)

(v) A la hora de examinar en términos comparativos la vulneración del principio de proporcionalidad, no se puede tener en consideración únicamente los fondos propios y la capitalización bursátil, sino que resulta necesario tener en cuenta los criterios de graduación de las sanciones que se han aplicado en cada resolución y la gravedad de las conductas realizadas.

La Sección de Admisión ha acordado admitir el recurso de casación interpuesto por una Entidad de Crédito, contra la Sentencia de 26 de enero de 2017, dictada por la Sección Tercera, Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional (*vid.*) por la que se desestimaba el recurso interpuesto y se confirmaba la Resolución sancionadora de la CNMV como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones de comunicación de operaciones a la CNMV.

El Auto afirma que la cuestión planteada en el recurso presenta interés casacional objetivo para la formación de la jurisprudencia consistente en (i) *“interpretar el art. 59.Bis LMV en relación con el art. 25. 3 y 5 de la Directiva 2004/39/CE y con el art. 13.1 del Reglamento 1287/2006, de la Comisión a fin de esclarecer el contenido y alcance de la obligación de información sobre operaciones (y muy especialmente los supuestos de exención) que deben proporcionar las entidades financieras a la CNMV”,* e (ii) *“interpretar el alcance y naturaleza de las guías de la CNMV, y la posibilidad de que estas puedan detallar y aclarar el contenido de la información, así como establecer los cauces técnicos y formatos de comunicación de la misma. Todo ello tomando en consideración las previsiones contenidas en el art. 59 Bis 3 en relación con la Disposición adicional única del RD 217/2008, de 15 de febrero”.*

#### Más Información

Francisco Palá  
[fpala@ramoncajal.com](mailto:fpala@ramoncajal.com)  
+34 91 576 19 00

Cristina Vidal  
[cvidal@ramoncajal.com](mailto:cvidal@ramoncajal.com)  
+34 91 576 19 00

Alfonso Fernández-Miranda  
[alfonsofm@ramoncajal.com](mailto:alfonsofm@ramoncajal.com)  
+34 91 576 19 00

Leticia Fernández  
[lfernandez@ramoncajal.com](mailto: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](http://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](mailto: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)