



Mercado de Capitales

Novedades Enero-Febrero 2017



I. MERCADO DE VALORES

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/323 de la Comisión de 20 de enero de 2017 que rectifica el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251, por el que se completa el Reglamento (UE) nº 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, en lo que atañe a las normas técnicas de regulación sobre las técnicas de reducción del riesgo aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central. (vid)**
- **ESMA: Informe Final sobre el proyecto de normas técnicas de regulación de los paquetes de órdenes para los cuales existe un mercado líquido (28 de febrero de 2017). (vid.)**

El Reglamento Delegado rectifica el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 de la Comisión publicado el 15 de diciembre de 2016, el cual completa la regulación contenida en el Reglamento (UE) nº 648/2012 (EMIR).

El Reglamento Delegado rectificado establece normas para que el intercambio de garantías reales sea oportuno, exacto y debidamente segregado cuando los contratos de derivados no sean compensados por una entidad de contrapartida central (ECC), así como incluye una serie de requisitos que todo grupo de entidades debe cumplir para obtener la exención de aportar un margen en las operaciones intragrupo. Igualmente, regula el intercambio de márgenes de variación y márgenes iniciales que debe producirse en caso de que una de las dos contrapartes del grupo esté domiciliada en un tercer país que aún no haya sido declarado equivalente, así como la aplicación diferida de dichos márgenes.

En la redacción original del artículo 37 se omitió el régimen de introducción gradual de los requisitos relativos al margen de variación en las operaciones intragrupo en los mismos términos que se contiene en el artículo 36 referido al margen inicial, y de conformidad con los proyectos de normas técnicas de regulación. El reciente Reglamento Delegado subsana tal omisión introduciendo dos nuevos apartados (números 2 y 3) en el artículo 37.

Bajo este informe se presenta el proyecto de normas técnicas que establecen una metodología para determinar si existe un mercado líquido para los paquetes de órdenes (*package orders*) en su conjunto, de conformidad con los comentarios recibidos de las partes interesadas (*stakeholders*) al documento de consulta publicado el 10 de noviembre de 2016. En este sentido, se describe el enfoque de ESMA, comenzando por los criterios generales que debe reunir un paquete de órdenes para ser susceptible de disponer con un mercado líquido en su conjunto, antes de debatir los criterios específicos de categorías de activos de los paquetes.

Asimismo, el informe contiene como anexos (i) los comentarios recibidos al documento de consulta; (ii) el mandato legislativo para el desarrollo de normas

técnicas; y (iii) el proyecto de normas técnicas.

▪ **ESMA: Q&A sobre el Reglamento de Abuso de Mercado (MAR) (27 de enero de 2017).** (*vid.*)

Se procede a actualizar por ESMA el documento de Q&A para resolver las consultas de las autoridades nacionales relativas a:

- Las operaciones de directivos (“Managers’ transactions”) y las obligaciones de comunicación de las mismas. En particular, sobre las reglas para calcular el precio de las opciones concedidas de forma gratuita a los gerentes o empleados, a los efectos de las notificaciones y divulgación de las operaciones. En este sentido, ESMA aclara que se considerará que el valor de estas transacciones debe tenerse en cuenta a efectos de calcular el importe acumulado a los efectos de determinar el umbral indicado en el MAR (5.000€ ó 20.000€), que da lugar al deber de notificar y revelar todas las transacciones posteriores. Para calcular el umbral, el precio a considerar para las acciones recibidas, debe basarse en el valor económico asignado por el emisor al otorgarlas y, para el caso de que dicho valor se desconozca, el precio a considerar debe basarse en un modelo de fijación de precios de acciones.
- Las recomendaciones de inversión o de información, recomendando o sugiriendo una estrategia de inversión. En particular, ESMA clarifica la aplicación del Reglamento Delegado de la Comisión (UE) 2016/958 cuando la recomendación se refiera a (i) múltiples emisores independientes aplicándose los requisitos de forma independiente a cada emisor que sea objeto de la recomendación, (ii) varios instrumentos financieros, aplicándose los requisitos de forma independiente a cada uno de ellos, o (iii) un derivado que haga referencia a un índice, debiendo ser tratado el derivado en sí como un instrumento financiero sujeto a los requisitos del Reglamento Delegado.

▪ **ESMA: Q&A sobre cuestiones de estructuras de mercado bajo MiFID II y MiFIR (31 de enero de 2017).** (*vid.*)

ESMA actualiza el documento de Q&A dando respuesta a las siguientes cuestiones:

- El acceso electrónico directo (“DEA”, por sus siglas en inglés). Se considera que una persona o empresa que realice una actividad de negociación mediante un algoritmo que incluya un pequeño número de procesos, tendrá la consideración de partícipe en negociaciones algorítmicas. ESMA matiza que la mera transmisión de una orden de ejecución por parte de una empresa a otra empresa de servicios de inversión -que utiliza la negociación algorítmica- no debe ser considerada *per se*, negociación algorítmica. En consideración de ESMA, las referencias a los “creadores de mercado” no se refiere únicamente a los “creadores de mercado” en sentido estricto (artículo 2.1.d), inciso i), y artículo 2.1.j) de MiFID II) sino también a las empresas que participan en un acuerdo de mercado con arreglo al artículo 17.4, de la MiFID II.
- La negociación algorítmica y sistemas multilaterales, y, en particular, sobre si un operador de un sistema multilateral de negociación (SMN) puede ser miembro o participante de su propio SMN. A tal efecto ESMA considera que las empresas de servicios de inversión sólo pueden operar en su propio sistema multilateral a través de operativa de agencia (*pure agency trading*) y manteniendo en todo caso, políticas y procedimientos que eviten los conflictos de interés.
- Los sistemas electrónicos de los centros de negociación cuando éstos se encuentran en manos de un tercero. Respecto de este último extremo, ESMA considera que en sintonía con las normas técnicas particulares, todo centro de negociación debe adoptar todas las medidas necesarias para asegurar que el tercero proveedor de servicios de “proximity hosting” (*third party proximity hosting service provider*) ofrece un acceso justo y no discriminatorio a todos los miembros, partícipes y clientes de la plataforma que suscriben dichos servicios.

▪ **ESMA: Q&A sobre cuestiones de transparencia bajo MiFID II y MiFIR**

Se procede a actualizar por ESMA el documento de Q&A, para clarificar el Régimen de los internalizadores sistemáticos (“*The systematic internaliser regime*”). En particular, trata de resolver aspectos referentes, entre otros, a:

- La publicación -por parte de ESMA- del número total y el volumen de transacciones realizadas en la UE, al no establecer el Reglamento Delegado de la Comisión (UE) nº XXX / 201610 ningún régimen transitorio al efecto. A este

respecto, ESMA considera que los primeros cálculos, que servirán de base para considerar, inicialmente, si se es internalizador sistemático, se deberán realizar tras el primer semestre, en atención a los datos que se dispongan de dicho periodo, de conformidad con lo previsto en el Reglamento Delegado, pretendiéndose publicar por ESMA el resultado el 1 de agosto de 2018.

En este sentido, las empresas de servicios de inversión deberán realizar la evaluación acerca de su consideración como internalizadores sistemáticos, y cómo operan respecto de este extremo los umbrales cuantitativos, no más tarde del 1 de septiembre de 2018 y, en periodos posteriores, a más tardar dos semanas después a los 15 días de la publicación que al efecto realice ESMA en febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año.

En la medida en la que el internalizador sistemático se refiere a las empresas de servicios de inversión establecidas en la UE, los cálculos deberán realizarse a nivel de las entidades jurídicas, consolidándose la actividad de las sucursales, y excluyéndose las operaciones que no estén contribuyendo al proceso de formación de precios, entre otras.

Asimismo, ESMA considera que una empresa de servicios de inversión que se ocupe de un centro de negociación no debe considerarse que actúa como internalizador sistemático.

- La definición del concepto de “clase de bonos”, y la posibilidad de que los bonos *senior*, subordinados o convertibles del mismo emisor constituyan clases diferentes. ESMA considera que son “clase de bonos” aquellos emitidos por una misma entidad o por cualquiera dentro del mismo grupo y es por ello, por lo que cuando una empresa de servicios de inversión supera los umbrales pertinentes de un bono, pasará a tener la consideración de internalizador sistemático en todos los bonos pertenecientes a la misma clase de bonos.
- El cumplimiento de las obligaciones de cotización por parte de los internalizadores sistemáticos para los instrumentos líquidos, debiéndose proporcionar cotizaciones ejecutables de forma continua.
- La obligación de que las cotizaciones proporcionadas por internalizadores sistemáticos sean firmes o ejecutables al afirmar que solo en los casos en los que los precios sean firmes, es decir, ejecutables por los clientes, se considerará que el internalizador sistemático ha cumplido la obligación de cotización, de conformidad con MiFIR (art. 18.1), reconociendo que el internalizador sistemático puede, en casos justificados, ejecutar órdenes a un precio mejor que la cotización de *streaming*.
- ESMA ratifica la posibilidad de ser considerada como “una solicitud de cotización” las órdenes de los clientes llevadas a cabo mediante un sistema de enrutadores de órdenes automatizados (“AOR” por sus siglas en inglés).

- **ESMA: Q&A sobre la implementación Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo nº 648/2012 relativo a los derivados OTC, las contrapartes centrales y los registros de operaciones (EMIR) (2 de febrero de 2017).** (vid.)

El 20 de marzo de 2013 ESMA publicó la primera versión de este documento, cuyo objetivo es la aplicación uniforme en los Estados miembros del Reglamento EMIR, y que se ha ido actualizando sucesivamente a medida que se han desarrollado disposiciones de nivel 2 sobre su aplicación. En este sentido, la última actualización, operada el 2 de febrero de 2017, se ha centrado en la fase o proceso de transición a las nuevas normas técnicas de EMIR en materia de información referente a la presentación de informes sobre la conclusión, terminación o modificación de contratos sobre derivados.

En particular, la actualización opera sobre (i) la obligación de las entidades de contrapartida de remisión de informes de actualización de las operaciones pendientes (*old outstanding trades*) a la fecha de aplicación de las normas técnicas revisadas y la forma de validación de dichos informes relativos a operaciones pendientes; (ii) la forma de informar acerca de las actualizaciones relativas a los derivados complejos pendientes en caso de que se hubieran comunicado en un mismo informe con un único código de identificación de la operación (“*Unique Transaction Identifier*”) pero debieran descomponerse y comunicarse en más de un informe en aplicación de las normas revisadas; y (iii) la obligación de actualizar las operaciones vencidas y la forma de validación de los informes relativos a las mismas.

- **ESMA: Q&A sobre suministro de**

El 20 de diciembre de 2016 ESMA publicó la primera versión de este documento de

datos bajo MiFIR (2 de febrero de 2017). (vid.)

Q&A con el objetivo de promover enfoques y prácticas de supervisión comunes en la aplicación de MiFID II y MiFIR, en relación con el suministro de datos. La última actualización, publicada el 2 de febrero de 2017, ha añadido varias cuestiones sobre: (i) la fecha y momento de la solicitud de admisión y de la propia admisión a negociación de los instrumentos financieros; (ii) el código de identificación del instrumento (*instrument identification code*); (iii) la fecha de vencimiento; (iv) Código de clasificación de instrumentos financieros (CFI) y FISIN (*Financial Instrument Short Name*); (v) solicitud de admisión a negociación por los emisores, y (vi) “*Base Point Spread*” del índice o referencia de un bono de tipo variable.

- **ESMA: Directrices del Reglamento de Abuso de Mercado sobre la Información relativa a los mercados de derivados sobre materias primas o mercados de contado vinculados a los efectos de la definición de información privilegiada sobre derivados sobre materias primas (17 de enero de 2017).** (vid)

Con el fin de facilitar el cumplimiento de las obligaciones de comunicación al amparo de la normativa de abuso de mercado, ESMA proporciona una lista indicativa, y no exhaustiva, de información que razonablemente quepa esperar que sea divulgada o, que deba ser divulgada de conformidad con (i) las disposiciones legales o reglamentarias europeas o nacionales, (ii) las normas del mercado, (iii) los contratos, (iv) las prácticas, o (v) los usos establecidos en los mercados de derivados sobre materias primas o los mercados de contado pertinentes mencionados en el artículo 7, apartado 1, letra b) del MAR. En particular, será necesario divulgar la información que atañe directamente a, entre otros:

- Los derivados sobre materias primas (p.ej. la información que debe ser publicada por los centros de negociación sobre las posiciones acumuladas de las distintas categorías de personas para los distintos derivados de materias primas negociados en su sede);
- Los derivados sobre materias primas sin un mercado de contado relacionado (p.ej. la información que razonablemente se espera sea divulgada de manera no discriminatoria por los proveedores de información, las organizaciones sin fines de lucro y las entidades gubernamentales en relación con el transporte de mercancías en el ámbito del transporte marítimo); y
- Contratos de materias primas al contado (p.ej. comunicaciones oficiales emitidas en conferencias de países productores de petróleo cuando se relacionan con decisiones sobre niveles de producción).

- **ESMA: Directrices sobre transferencia de datos entre registros de operaciones (31 de enero de 2017)** (vid.)

El propósito de estas Directrices es triple: (i) asegurar que el entorno competitivo del registro de operaciones que sostiene EMIR está garantizado; (ii) establecer la base para garantizar la disponibilidad de datos de alta calidad para las autoridades, incluidas las agregaciones realizadas por los registros de operaciones, incluso en los casos en que el participante del registro de operaciones cambie el registro al que comunica sus derivados; y (iii) establecer una manera uniforme y armonizada de transferir los datos incorporados de un registro de operaciones a otro, y favorecer la continuidad de las comunicaciones y la conciliación en todos los casos, incluyendo la baja registral de un registro de operaciones.

Adicionalmente, para asegurar la implementación uniforme en todos los registros de operaciones, ESMA realiza una mejor concreción del requisito de transferencia del flujo de información en el caso de baja registral de un registro de operaciones incluido en el apartado 3 del artículo 78 del EMIR.

- **Autoridades de supervisión europeas (EBA, EIOPA y ESMA): Comunicado relativo al intercambio de garantías en derivados OTC conforme a las normas técnicas de regulación de EMIR (23 de febrero de 2017).** (vid.)

Las Autoridades de Supervisión Europeas (ESMA, EBA y EIOPA) exponen su opinión sobre las dificultades que se han manifestado en el mercado para lograr cumplir el plazo de 1 de marzo de 2017 en relación con la obligación de intercambio del margen de variación en operativa con derivados OTC, suponiendo un reto principalmente para las entidades de contrapartida menores, haciendo hincapié, no obstante, en que el calendario de implementación ha sido conocido en el ámbito de la UE desde 2015.

Las Autoridades de Supervisión Europeas concluyen su comunicado exponiendo que, en relación con las dificultades que están afrontando en particular las entidades de contrapartida menores, esperan que las autoridades competentes, en general, hagan uso, en su aplicación diaria de la legislación aplicable, de sus facultades supervisoras basadas en el riesgo, y que, en todo caso, se resuelvan las dificultades en los próximos meses.

- **CNMV: Manual de procedimiento de autorización de empresas de servicios de inversión extranjeras que quieran trasladarse a España (6 de febrero de 2017).** (vid.)

- **CNMV: Comunicación sobre la obligación de intercambiar garantías en derivados OTC a partir del 1 de marzo de 2017 (27 de febrero de 2017).** (vid.)

Manual (*Handbook*) explicativo del procedimiento de autorización “fast-track” que se incluye entre las medidas del programa “Welcome to Spain” lanzado el pasado mes de diciembre por la CNMV, y que contiene como anexos un extracto de la legislación nacional relevante y los modelos normalizados de los formularios de pre-autorización y autorización (todo ello traducido al inglés), así como una guía para la autorización de sociedades de valores (*broker-dealers*), agencias de valores (*securities brokers*) y sociedades gestoras de carteras (*portfolio management companies*) extranjeras que quieran establecerse o prestar servicios en España.

La CNMV informa que las entidades financieras y las entidades no financieras cuya actividad en derivados OTC supere ciertos umbrales deberán dotarse de procedimientos que incluyan el intercambio de garantías en el caso de contratos de derivados bilaterales no compensados a través de una entidad de contrapartida central (ECC), todo ello de conformidad con lo dispuesto en el artículo 11.3 de EMIR. Dichas entidades deberán intercambiar garantías (*variation margins*) con sus contrapartes a partir del 1 de marzo de 2017.

No obstante, la CNMV espera que las entidades que estén teniendo dificultades para cumplir satisfactoriamente los requisitos de intercambio de garantías en la fecha indicada, tomen las medidas necesarias para cumplirlos a la mayor brevedad de acuerdo con un plan efectivo y realista a tales efectos, realizará actuaciones específicas de supervisión para comprobarlo.

II. INVERSIÓN COLECTIVA

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/72 de la Comisión, de 23 de septiembre de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) nº 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a las normas técnicas de regulación que especifican las condiciones para autorizar exenciones de datos.** (vid.)

El Reglamento Delegado (UE) 2017/72 de la Comisión, de 23 de septiembre de 2016– *proyectos de normas técnicas de regulación presentados por la Autoridad Bancaria Europea a la Comisión-*, de conformidad con los artículos 180.1 h), 180.2 e), 181.2, y 182.3, del Reglamento (UE) nº 575/2013, que regulan las *autorizaciones de exención de datos*, establece las condiciones obligatorias con arreglo a las cuales las autoridades competentes podrán autorizar a las entidades a utilizar datos relativos a un período de dos años, en lugar de cinco años, para las estimaciones de la probabilidad de incumplimiento (“PD”) y las estimaciones propias de pérdidas en caso de impago (“LGD”) y de factores de conversión.

En este sentido, se recogen:

- Las condiciones de admisibilidad de las exposiciones.
- Las condiciones cuantitativas: las autoridades competentes solo podrán conceder autorizaciones de exención de datos cuando (i) el valor total de exposición de la autorización de exención de datos solicitada y de todas las autorizaciones de exención de datos que se le hayan concedido y no hayan sido revocadas o hayan expirado, no exceda del 5 % del valor total de exposición de la entidad; y (ii) el importe total de la exposición ponderada por riesgo de la autorización de exención de datos solicitada y de todas sus autorizaciones de exención de datos en vigor no exceda del 5 % del importe total de su exposición ponderada por riesgo.
- Las condiciones cualitativas: solo podrán conceder la autorización de exención de datos a las entidades que proporcionen pruebas bien documentadas del cumplimiento, con respecto a cada uno de los tipos de exposición, de (i) que no estén disponibles, o no sean adecuados, datos de series temporales más largas debido a su falta de precisión, exhaustividad o idoneidad; (ii) que se aplique un margen de cautela adecuado, a fin de compensar debidamente el margen de error esperado de las estimaciones derivado de la utilización de series de datos históricos más breves; y (iii) que se refuerce el proceso de verificación de los datos introducidos para las series temporales más cortas.
- El período de aplicación: solo podrán concederse autorizaciones de exención durante los cinco primeros años a partir de la fecha en que la entidad haya sido autorizada por primera vez a calcular los importes de sus exposiciones ponderadas por riesgo mediante el método basado en calificaciones internas (método IRB).

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/180 de la Comisión de 24 de octubre de 2016 por el que se completa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a las normas de evaluación de las carteras de referencia y los procedimientos para compartir dicha evaluación.** (vid.)

- **ESMA: Q&A sobre las directrices ESMA sobre medidas de ejecución alternativas (Alternative performance measures) (27 de enero de 2017).** (vid.)

- **ESMA: Opinión sobre el Impacto de la exclusión de las sociedades gestoras de fondos del ámbito de aplicación de las facultades de intervención de MiFIR (12 de enero de 2017).** (vid.)

- **ESMA: Opinión sobre clases de acciones de UCITS (30 de enero de 2017).** (vid.)

El Reglamento Delegado viene a completar el contenido de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión. Así, se establecen (i) normas para la evaluación, por parte de las autoridades competentes, de los métodos internos adoptados por las entidades para calcular los requisitos de fondos propios; y (ii) normas detalladas con respecto a los procedimientos para el intercambio de dichas evaluaciones entre las autoridades competentes facultadas para realizar un seguimiento de la gama de exposiciones ponderadas por riesgo o de los requisitos de fondos propios de las entidades con permiso para usar métodos internos para el cálculo de estas exposiciones o requisitos de fondos propios.

Con el propósito de promover enfoques y prácticas de supervisión comunes en la implementación de las directrices sobre medidas de ejecución alternativas publicadas por ESMA el 5 de octubre de 2015, se actualiza dicho documento, recogándose: (i) la aplicabilidad de las directrices de ESMA sobre medidas de ejecución alternativas a los folletos que comprendan documentos publicados antes y/o después del 3 de julio de 2016; (ii) medidas presentadas simultáneamente dentro y fuera de los estados financieros; (iii) medidas financieras calculadas empleando exclusivamente figuras provenientes de los estados financieros; (iv) informes financieros intermedios; (v) información del sector; (vi) categorías empleadas en las medidas de ejecución alternativas; y (vii) concepto de “períodos previos correspondientes”.

ESMA solicita una modificación del ámbito de aplicación de las facultades de intervención de las autoridades competentes de los Estados Miembros y ESMA al amparo de los artículos 40 y 42 del Reglamento (UE) 600/2014 (MiFIR). Estas facultades les permiten prohibir o restringir temporalmente en el ámbito de la UE la comercialización, distribución o venta de determinados instrumentos financieros incluyendo acciones o participaciones de UCITS y FIA, entre otros.

ESMA considera que deberían conferirse poderes para aplicar restricciones o prohibiciones directamente respecto de Sociedades Gestoras de Fondos, además de los poderes de intervención de MiFIR, lo que garantizaría la existencia de un conjunto común de herramientas para ESMA y las autoridades competentes de los Estados Miembros en todas las entidades e instrumentos, contribuyendo así a la igualdad de condiciones entre las entidades de la MiFID y las Sociedades Gestoras de Fondos.

Debido a que en la actualidad no se ha establecido un marco común regulador de las clases de acciones, y que los UCITS pueden venderse a inversores minoristas en todo el ámbito de la UE, ESMA establece cuatro principios de alto nivel (“*high level principles*”) a seguir por los UCITS para garantizar un enfoque armonizado en el establecimiento de diferentes clases de acciones. Dichos principios se resumen en (i) objetivo de inversión común, consistente en que las clases de acciones del mismo fondo deberán tener un objetivo de inversión común reflejado por un conjunto de activos común; (ii) no contagio, que implica que las sociedades gestoras de UCITS deberán implementar procedimientos adecuados para minimizar el riesgo de que las características específicas de una clase de acciones puedan tener un impacto potencialmente adverso en otras clases de acciones del mismo fondo; (iii) pre-determinación, el cual supone que todas las características de la clase de acciones deban estar predeterminadas antes de su establecimiento; y (iv) transparencia, principio que implica que las diferencias entre clases de acciones del mismo fondo deban ser reveladas a los inversores cuando éstos tengan alternativa entre dos o más clases.

Para las clases de acciones creadas con anterioridad a esta opinión, no ajustadas a dichos principios, ESMA proporciona un período máximo de 6 meses desde la publicación de este documento para que se proceda a su cierre para nuevos inversores y de 18 meses para las inversiones adicionales de los inversores ya existentes en dichas clases de acciones.

III. GOBIERNO CORPORATIVO Y CONTROL INTERNO

- **ESMA: Guía práctica sobre normas nacionales en el Área Económica Europea sobre notificación de participaciones significativas bajo la Directiva de Transparencia (3 de febrero de 2017).** (vid.)

Al objeto de ayudar a los participantes del mercado y en particular, a los accionistas en entidades reguladas, en relación con las obligaciones de notificación que, conforme a la legislación nacional y a la Directiva sobre transparencia, les pudiese ser de aplicación, ESMA ha publicado esta guía práctica.

La guía se estructura o divide en dos partes (i) una primera parte en donde se establece un resumen de las principales normas y prácticas relativas a la presentación y publicación de las notificaciones en materia de transparencia de cada Estado miembro del Espacio Económico Europeo (la información se presenta país por país para permitir a los participantes del mercado identificar fácilmente la información sobre las jurisdicciones que les interesan); y (ii) una segunda parte en donde se recogen datos clave, tales como la información sobre los umbrales de notificación, el evento desencadenante, el plazo para considerar el evento como desencadenante, el plazo para hacer una notificación y los canales permitidos, y el formato para la presentación de tales notificaciones y su publicación. La información contenida en la segunda parte se recoge de forma comparativa entre las diferentes jurisdicciones, de forma que permita un rápido estudio sobre las semejanzas y diferencias.

IV. RÉGIMEN SANCIONADOR

- **CNMV: Comunicación sobre la primera actuación de supervisión con “mystery shopping” (22 de febrero de 2017).** (vid.)

De acuerdo con su plan de actividades de 2016, la CNMV ha realizado una prueba piloto de utilización de la herramienta “mystery shopping”, que ha consistido en 450 visitas simuladas a oficinas bancarias en 20 poblaciones distintas y ha puesto de relieve algunas debilidades en las prácticas de comercialización de productos de inversión en la fase de contactos iniciales de los clientes con la entidad.

La CNMV se ha dirigido a las entidades visitadas instándoles a prestar especial atención a sus prácticas de comercialización de productos de inversión en sus oficinas y advierte que tendrá muy en cuenta el resultado del ejercicio en sus actuaciones de supervisión.

- **Registro de sanciones de CNMV**

[Resolución de 21 de febrero de 2017, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva.](#)

Es declarada firme en vía administrativa la sanción impuesta a una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva por la comisión de una infracción grave tipificada en el artículo 81, letra m), de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, por el incumplimiento del artículo 43, apartado 1, letra j), del mismo texto legal y su normativa de desarrollo, por presentar deficiencias significativas en los procedimientos de control interno, en relación con el procedimiento de compraventa de valores para las carteras de las instituciones de inversión colectiva y carteras gestionadas, que tenía implementada y que, habiéndose concedido plazo para su subsanación el mismo ha transcurrido sin realizarse la misma. Se impone una multa por importe de 45.000 euros.

- **Jurisprudencia**

[Sentencia de la Audiencia Nacional. Sala de lo Contencioso \(Sección 3ª\). Nº Resolución 58/2017. Fecha 26 de enero de 2017 \(vid.\)](#)

Sentencia que desestima el recurso presentado por una entidad de crédito confirmando la Resolución de 2 de marzo de 2015 del Subsecretario de Economía y Competitividad por delegación del Ministerio de Economía y Competitividad, por ser conforme a derecho. La Resolución impugnada acordaba imponer una sanción consistente en multa por importe de 200.000€ como consecuencia de la comisión de una infracción grave del artículo 100. j) bis, de la Ley del Mercado de Valores, por el incumplimiento de las obligaciones establecidas en el artículo 59 bis de dicho texto legal, en lo relativo a la comunicación reiterada a la CNMV, de forma defectuosa, de las operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros (actuales 297 y del 89 al 92 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores).

Fundamenta la Sala su fallo en considerar que el artículo 59 bis de la Ley del Mercado de Valores y el Reglamento (CE) 1297/2006 de la Comisión de 10 de agosto, por el que se aplica la Directiva 2004/39/ CE del Parlamento Europeo y el Consejo, son normas

completas que no precisan de un desarrollo reglamentario, puesto que definen las obligaciones de las entidades financieras que ejecuten operaciones sobre instrumentos financieros. En relación al artículo 59 de la Ley del Mercado de Valores, éste viene a reproducir el contenido de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, cuyo artículo 25 ya recogía de forma imperativa dicha obligación de comunicación. Asimismo, y en relación al Reglamento, éste es directamente aplicable en cada Estado miembro y obligatorio en todos sus elementos habiendo sido adoptado al amparo de lo dispuesto en el artículo 25 de la Directiva 2004/39 (CE), en tanto que autoriza a la Comisión para adoptar "*medidas de ejecución que definan los métodos y disposiciones para informar acerca de las operaciones financieras*".

La Sala afirma que el Reglamento "*se refiere a cualquier instrumento o producto financiero ya se negocie a través de un sistema de negociación o no*" (OTC) concluyendo que "*existe una referencia explícita a los OTC, por lo que mal puede afirmarse que no entran en el campo de aplicación de la legislación obligatoria, o que no se recogen detalles de información*".

Finalmente, y en lo que respecta a la obligación de informar sobre los clientes, la Sala afirma que el desarrollo reglamentario de la Ley del Mercado de Valores se contiene en la Disposición adicional única 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, "*De las comunicaciones de operaciones sobre instrumentos financieros*".

V. BLANQUEO DE CAPITALS

▪ **Autoridades de supervisión europeas (EBA, EIOPA y ESMA): Opinión conjunta sobre los riesgos de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo que afectan al sector financiero de la Unión. (vid.)**

En cumplimiento de las exigencias recogidas en la Directiva (UE) 2015/849, las Autoridades Europeas de Supervisión (EBA, EIOPA y ESMA) han emitido un dictamen conjunto sobre los riesgos del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo en el sector financiero de la Unión Europea. A tal efecto, se constatan problemas con la gestión, por parte de las entidades financieras, del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo. En particular, problemas en ámbitos clave como la comprensión de las empresas sobre los riesgos de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo al que están expuestos y la aplicación efectiva, por parte de las empresas, de las políticas y procedimientos de diligencia oportunas. También señala las dificultades relacionadas con la falta de acceso a información que pueda ayudar a identificar y prevenir la financiación del terrorismo, y las diferencias en la forma en que las autoridades competentes nacionales desempeñan sus funciones.

A tal efecto, y para garantizar un oportuno acceso a la información precisa sobre estos riesgos, las autoridades competentes deberán identificar maneras de poder trabajar de forma más estrecha con las entidades, a fin de identificar dichos riesgos y proporcionar una adecuada retroalimentación sobre amenazas y tipologías emergentes.

Asimismo, el dictamen considera que las autoridades competentes deberían considerar la adopción de medidas reforzadas para aumentar la sensibilización respecto de las expectativas de supervisión, por ejemplo, proporcionando orientación específica sobre cuestiones fundamentales que hayan identificado en su sector, y recopilar datos de supervisión de manera más coherente para facilitar las comparaciones y realizar un seguimiento de los progresos realizados.

Por último, las Autoridades Europeas de Supervisión indican que ya están en marcha varias iniciativas que, a corto y medio plazo, servirán para abordar muchos de los riesgos identificados, entre las que se incluyen (i) enmiendas a la Directiva (UE) 2015/849, que servirán para clarificar las responsabilidades de las autoridades competentes de origen y de acogida en relación con la supervisión del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo de las empresas que operan a escala transfronteriza; (ii) iniciativas de las Autoridades Europeas de Supervisión a efectos de mejorar la cooperación entre las autoridades supervisoras de la actuación transfronteriza de las entidades en relación con el blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, en particular en relación a la supervisión a proveedores de servicios de pago y sus agentes, y a los emisores de dinero electrónico y las

personas que lo distribuyen; y (iii) emisión de directrices conjuntas sobre los factores de riesgo y directrices conjuntas sobre supervisión de esta materia.



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

www.ramonycajalabogados.com

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

Emilio Arrieta, 6 1º Derecha
31002 Pamplona
T +34 94 822 16 01

© 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)