



Mercado de Capitales

Novedades Mayo 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 mayo.

I. MERCADO DE VALORES

- **Reglamento (UE) 2017/... del Parlamento Europeo y del Consejo de sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (vid)**

El pasado 5 de abril y el 16 de mayo de 2017, el Parlamento Europeo y el Consejo aprobaron, respectivamente, el Reglamento sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE ("**Reglamento de Folletos**"). Entre las principales novedades del Reglamento de Folletos destacan: **(i)** la regulación explícita por primera vez de los factores de riesgo, que deberán presentarse por categorías atendiendo a su naturaleza y ordenarse según su materialidad; **(ii)** la introducción de la figura del documento de registro universal, que, una vez aprobado por la autoridad nacional competente durante 2 ejercicios consecutivos permitirá al emisor presentar los sucesivos sin necesidad de aprobación previa; y **(iii)** la modificación de ciertos umbrales por debajo de los cuales los emisores están exentos de publicar un folleto.

El presente Reglamento de Folletos prevé una *vacatio legis* de veinte días desde su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea ("**DOUE**"), publicación que se encuentra pendiente, sin embargo, este Reglamento no será íntegramente aplicable, al menos, hasta el tercer trimestre de 2019.

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/867 de la Comisión, de 7 de febrero de 2017, sobre los tipos de disposiciones que deben protegerse en una transmisión parcial de activos conforme al artículo 76 de la**

Directiva 2014/59/UE exige a los Estados miembros que garanticen la protección de determinados tipos de disposiciones en caso de transmisión parcial de activos, derechos y pasivos de una entidad objeto de resolución. El Reglamento Delegado (UE) 2017/867 ("**Reglamento Delegado**"), pretende aclarar, definir y precisar, el ámbito de aplicación de las distintas formas de protección previstas por la Directiva 2014/59/UE y, en particular, los distintos supuestos previstos en el artículo 76, apartado 2, de la Directiva 2014/59/UE.

Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (vid)

En este sentido, el Reglamento Delegado matiza el contenido que deben prever los acuerdos de garantía y las circunstancias que deben de concurrir para que tales acuerdos se consideren acuerdos de garantía conforme al artículo 76, apartado 2 de la Directiva 2014/59/UE, sin perjuicio del margen de valoración que deja a las autoridades de resolución en aquellos casos concretos en los que no se aprecien las circunstancias previstas en el Reglamento Delegado.

Finalmente, este Reglamento Delegado prevé las condiciones aplicables a (i) los acuerdos de garantía; (ii) los acuerdos de compensación recíproca y por *netting*; y (iii) los acuerdos de financiación estructurada (incluidas las titulizaciones y los instrumentos utilizados con fines de cobertura).

El presente Reglamento Delegado, fue publicado el pasado 20 de mayo de 2017 en el DOUE y prevé una *vacatio legis* de veinte días desde su publicación.

- **Real Decreto-ley 9/2017, de 26 de mayo, por el que se transponen directivas de la Unión Europea en los ámbitos financiero, mercantil y sanitario, y sobre el desplazamiento de trabajadores (vid)**

El pasado 26 de mayo de 2017, el Consejo de Ministros aprobó el *Real Decreto-ley 9/2017, de 26 de mayo, por el que se transponen directivas de la Unión Europea en los ámbitos financiero, mercantil y sanitario, y sobre el desplazamiento de trabajadores ("RDL 9/2017")*.

El título I del RDL 9/2017, contiene las modificaciones normativas relacionadas con el sistema financiero. En este sentido, se modifica

- (i) La *Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores ("LSPyL")* y, en particular, la definición de firmeza e irrevocabilidad de las órdenes de transferencia de tal forma que su determinación por los sistemas, pueda ser conforme a los protocolos de funcionamiento de la plataforma paneuropea TARGET2-Securities, a la que se incorporará el depositario central de valores español (*Iberclear*) en septiembre de 2017 y los efectos sobre las garantías constituida.
- (ii) El *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")* para establecer la suspensión cautelar del ejercicio de los derechos de voto asociados a acciones adquiridas, hasta el momento en el que se constate el cumplimiento de las obligaciones de información relativas a la participación significativa (art. 125 TRLMV) en el momento de la incoación o transcurso de un expediente sancionador.

El presente RDL 9/2017 se publicó el pasado 27 de mayo de 2017 en el BOE estableciendo su entrada en vigor de forma inmediata.

- **ESMA: Dictamen relativo a los principios generales para apoyar la convergencia de la supervisión en el contexto de la retirada del Reino Unido de la Unión Europea (vid)**

En el Dictamen ESMA se expone una serie de principios generales que tienen por objetivo fomentar la coherencia de la autorización, supervisión y ejecución, en relación con la reubicación de entidades del Reino Unido, sus actividades y funciones. El Dictamen se dirige a las autoridades nacionales competentes ("**ANC**"), en particular, a las ANC de los 27 Estados miembros que permanecerán en la UE ("**UE27**"), recogiendo los principios de actuación que las ANC de la UE27 deberán aplicar en relación con las entidades ubicadas en Reino Unido. Entre estos principios destacan los relativos a: (i) no reconocer automáticamente las autorizaciones existentes; (ii) poder verificar las razones objetivas de la reubicación; (iii) evitar a "las entidades buzones de correo" (o pantallas) en la UE27; y (iv) garantizar que se está en condiciones de supervisar y aplicar el Derecho de la Unión de forma efectiva.

Asimismo, ESMA anuncia su intención de desarrollar nuevas orientaciones en las que se pongan de manifiesto los detalles sectoriales específicos.

- **ESMA. Dictamen relativo a la determinación de los centros de negociación de terceros países a efectos de los límites de posición en virtud de la MiFID II.(vid)**

ESMA publica este Dictamen en el cual afirma que, para cumplir con el régimen de límites de posición establecido en la *Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros* y por la que se modifican la *Directiva 2002/92/CE* y la *Directiva 2011/61/UE (MiFID II)*, estos límites únicamente deberían aplicarse (i) a los contratos de derivados sobre materias primas negociados en los centros de negociación de la UE y (ii) a contratos OTC económicamente equivalentes a los contratos indicados en el romanillo (i). En este sentido, ESMA considera que los contratos de derivados sobre materias primas

negociados en una plataforma de un tercer país, considerada ésta centro de negociación, no deben entenderse como OTC, por lo que las posiciones resultantes de la negociación de esos contratos no deberían contar a los efectos de los límites de posición de la UE.

ESMA es consciente de que la correcta aplicación de los límites de posición previstos en MiFID II requiere la identificación de los centros de negociación de terceros países. A estos efectos, ESMA entiende que estas plataformas deberían tener características similares a las plataformas de negociación de la UE, es decir que:

- (i) Operen en un sistema multilateral;
- (ii) Estén sujetas a autorización en su país;
- (iii) Estén sujetas a supervisión y ejecución en su país por una autoridad competente y firmante del Memorando de Entendimiento Multilateral de IOSCO (*IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding*).

A estos efectos, cabe destacar la actualización de ESMA del Q&A relativo a las cuestiones en materia de derivados sobre materias primas MiFID II y MiFIR, por cuanto que recoge lo establecido en el Dictamen referenciado (*vid.pp.20.*)

- **ESMA. Dictamen relativo a la determinación de los centros de negociación de terceros países a los efectos de las exigencias de de transparencia previstas en MiFID II / MiFIR.** (*vid*)

Para garantizar el alcance de los objetivos previstos en las disposiciones sobre transparencia establecidas en el *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)*, ESMA considera que la información sobre las transacciones celebradas por empresas de inversión de la UE (transacciones que tengan la condición de operaciones OTC o que se celebren en centros de negociación de terceros países y que no están sujetas a las mismas exigencias de transparencia post-negociación), deberían hacerse públicas en la UE a través de un APA (*approved publication arrangement*) en atención a los artículos 20 y 21 de MiFIR.

ESMA entiende que estos requisitos de transparencia no deben interpretarse en el sentido de exigir a las empresas de inversión de la UE que vuelvan a publicar en la UE, de forma sistemática, la información referente a las transacciones celebradas en terceros países, cuando éstos están sujetos a disposiciones de transparencia similares a las aplicables a los centros de negociación de la UE. En este sentido, considera que la duplicidad de estos informes, además de no agregar valor a los mercados financieros, puede proporcionar información engañosa además de suponer un incremento de los costes a las empresas de inversión, lo que perjudicaría a la igualdad de condiciones.

Asimismo, ESMA considera que únicamente el centro de negociación de un tercer país que reúna los requisitos indicados en el *Dictamen relativo a la determinación de los centros de negociación de terceros países a efectos de los límites de posición en virtud de la MiFID II*, indicado anteriormente, puede considerarse como una plataforma de negociación a efectos del régimen de transparencia MiFIR.

A estos efectos, cabe destacar la actualización de ESMA del Q&A relativo al régimen de transparencia MiFID II y MiFIR, por cuanto que recoge lo establecido en el Dictamen referenciado (*vid.pp.39.*)

- **OPINIÓN de ESMA relativa a la aclaración del concepto “negociado en un centro de negociación” bajo MIFID y MIFIR** (*vid*)

ESMA ha emitido una opinión sobre la aplicación de MiFID II y MiFIR. La opinión aclara el concepto de instrumento financiero “*admitido o negociado en un centro de negociación*” (“*traded on a trading venue*” o “**TOTV**”, por sus siglas en inglés) al que se hace alusión en varios preceptos de MiFIR, y que no se encuentra definido ni en dicho Reglamento ni en MIFID II.

En opinión de ESMA, pese a que el concepto de TOTV es claro para los instrumentos plenamente estandarizados como las acciones y/o bonos, es menos claro para los derivados OTC dada la naturaleza y configuración de los mismos (falta de emisor, menor estandarización y la existencia de contratos bilaterales).

ESMA considera que únicamente los derivados OTC que compartan los mismos datos de referencia que los derivados negociados en un centro de negociación, deben considerarse TOTV y, por lo tanto, estar sujetos a los requisitos de transparencia MiFIR y a la notificación de transacciones prevista en el artículo 26 2) a) de MiFIR.

En este sentido, ESMA pone de manifiesto que, a estos efectos, "compartir los mismos datos de referencia" debería suponer que los derivados OTC compartan los mismos parámetros que los reportados de acuerdo con los campos del Reglamento (UE) 2017/585, de 14 de julio de 2016, para los derivados admitidos a cotización o negociados en un centro de negociación, con excepción de lo previsto en los campos 5 a 12, relativos al ámbito de negociación y al emisor, ya que estos ámbitos sólo son aplicables a los centros de negociación cuando se presentan datos de referencia para derivados, no siéndolo, por tanto, en la negociación de estos contratos OTC fuera de los centros de negociación.

Dada la especial transcendencia de la opinión publicada por ESMA, la CNMV hizo eco de la misma a través de su página web (*vid*).

- **ESMA: actualización de las Q&A relativas a las Directivas 2011/61/EU del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011 (AIFMD) y 2014/91/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014 (UCITS V) (*vid*)**

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (**Q&A**) relativo a la aplicación de las Directivas sobre los gestores de fondos alternativos de inversión ("AIFMD" por sus siglas en inglés) y de los organismos de la inversión colectiva en valores mobiliarios.

En particular, las actualizaciones hacen referencia a:

- (i) **El reporte del desglose de clientes minoristas y profesionales a las autoridades nacionales competentes a través del informe modelo (*reporting template for AIF-specific information*) cuando la información no está disponible.**

En este caso, los gestores de fondos de inversión alternativos ("AIFM", por sus siglas en inglés) no reportarán información específica, indicando en las casillas correspondientes que la información no está disponible.

- (ii) **La información a proporcionar por los AIFM cuando pretendan gestionar fondos de inversión alternativa domiciliados en otros Estados miembros.**

Cuando el AIFM pueda identificar fondos de inversión alternativos ("AIF", por sus siglas en inglés) específicos, éstos deberán identificarse en el programa de operaciones mediante su nombre y su identificador nacional (si está disponible). Asimismo, la información sobre esos fondos también debe incluir sus estrategias de inversión.

Además, las modificaciones del programa de operaciones también deben ser notificadas por el AIFM a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen.

- (iii) **La transcendencia del Reglamento (EU) 648/2012 ("EMIR") sobre los AIFM.**

En este sentido, ESMA afirma que un AIF sujeto a la obligación de compensación del artículo 4 (1) de EMIR, sólo podrá hacer uso de la exención de las operaciones intragrupo, prevista en el artículo 4 (2) de EMIR, si forma parte del mismo como contraparte de un contrato de derivado OTC y siempre que cumpla con todos los requisitos previstos en el artículo 3 (2) EMIR para las operaciones intragrupo.

- **ESMA: actualización de las Q&A relativas al Reglamento sobre Abuso de Mercado (*vid*)**

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (**Q&A**) relativo al *Reglamento (UE) nº 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado ("MAR"* por sus siglas en inglés). En particular, la actualización llevada a cabo se refiere a:

- (i) **Política de cancelación de órdenes:** El artículo 8 (1) del MAR dispone "...se considerará asimismo como operación con información privilegiada la utilización de este tipo de información cancelando o modificando una orden relativa al instrumento financiero al que se refiere la información, cuando se hubiese dado la orden antes de que el interesado tuviera conocimiento de la información privilegiada...".

No obstante, ESMA aclara que esta presunción es rebatible si consta de algún modo o se determina que no se hizo uso de la información privilegiada cuando se estaba llevando a cabo la transacción. Por todo ello, el hecho de la cancelación de órdenes debe examinarse caso a caso, para determinar cuándo ha existido o no uso de información privilegiada.

(ii) **Revelación de información privilegiada:** La posibilidad que tienen los emisores, bajo su responsabilidad y conforme al artículo 17 (4) (5) del MAR, de retrasar la difusión pública de información privilegiada, siempre que se cumplan determinadas condiciones, deja de tener su fundamento cuando se dé una publicación (por ejemplo, un artículo en prensa o internet), siempre que no sea a iniciativa del emisor, o un rumor de mercado, referidos a esa misma información. ESMA considera que en estos supuestos la confidencialidad de la información deja de estar garantizada, por lo que la posibilidad de retrasar la difusión pública de la información privilegiada carece ya de fundamento.

En estos supuestos, y de conformidad al artículo 17 (7) del MAR, el emisor debe reaccionar y responder señalando si la información publicada es lo suficientemente precisa indicando que la confidencialidad de la información no se encuentra garantizada. Esta comunicación debe ser efectuada sin retrasos por parte del emisor.

(iii) **Prevención y detención de abuso de mercado:** Dentro de la definición de «profesionales que preparan o ejecutan operaciones», recogida en el artículo 3 (1), punto 28 del MAR, ESMA considera que la obligación de detectar e identificar abusos de mercado, conforme al artículo 16 (2) del MAR, se ha de aplicar de forma amplia, tanto a gestoras de fondos de inversión alternativos como UCITS, así como a aquellas entidades que se dediquen profesionalmente a la intermediación por cuenta propia.

- **ESMA: actualización de las Q&A relativas al régimen de transparencia MiFID II y MiFIR (vid)**

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (Q&A) relativo a las exigencias de transparencia MiFID II y MiFIR y, en particular, respecto de los proveedores de servicios de transmisión de datos (*data reporting services*). ESMA pone de manifiesto que las autoridades nacionales competentes pueden autorizar a los operadores del mercado y a las empresas de servicios de inversión a que, en determinadas transacciones, puedan proporcionar información en diferido en atención a los artículos 7 y 20 y 11 y 21 de MiFIR.

Asimismo, ESMA considera que si se produjese un retraso en la comunicación en diferido de la información post-negociación a través del APA (*approved publication arrangement*), las empresas de servicios de inversión deberán de informar de la transacción realizada tan pronto como técnicamente sea posible.

- **ESMA: actualización de las Q&A relativas a derivados sobre materias primas bajo MIFID II y MiFIR (vid)**

Se actualiza el documento de preguntas y respuestas (Q&A) relativo a derivados sobre materias primas bajo MiFID II y MiFIR y, en particular, sobre dos aspectos:

(i) **Servicios de inversión:** Pese a que con carácter general toda persona (física o jurídica) que preste servicios de inversión en derivados sobre materias primas debe disponer de la debida autorización, ESMA considera que si una persona reúne los requisitos establecidos en el artículo 2.1 j) 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)* para la prestación de servicios de inversión sobre dichos productos, estará exenta de aplicársele de MiFID II, si bien deberá notificar con carácter anual dicha exención a la autoridad competente. En este sentido, la autoridad competente será aquella a la que la persona tendría que solicitar la autorización correspondiente si no pudiera hacer uso de la exención prevista en el artículo 2.1 j) de MiFID II.

Estas comunicaciones anuales deberán realizarse antes del 1 de abril de cada año, si bien para la primera de ellas deberá hacerse con anterioridad al 3 de enero de 2018.

No obstante, si dicha actividad auxiliar (servicios de inversión sobre productos derivados sobre materias primas) de la principal dejase de poder ser considerada como tal, la entidad deberá solicitar la autorización pertinente. Ahora bien, si la entidad no estuviese segura de si puede o no beneficiarse de la exención, podría seguir beneficiándose de la misma siempre y cuando existiesen motivos razonables para ello. No obstante, si con posterioridad se observase que dicha actividad no fuese auxiliar o

accesoria a la actividad principal de la entidad, y, por consiguiente, no poder beneficiarse de la exención del artículo 2.1 j)), la misma deberá solicitar la autorización pertinente tan pronto como sea posible.

- (ii) **Criterios en relación con los Contratos de Liquidez:** ESMA determina el criterio que dichos contratos tienen que cumplir para optar por la exención de la aplicación de las disposiciones de la Directiva MiFID II para las llamadas operaciones privilegiadas (operaciones intragrupo contempladas en el artículo 3 del Reglamento (UE) N° 648/2012 que sirvan para fines de liquidez y/o de gestión de riesgos a nivel de todo el grupo).

Dicho criterio se concreta en que un proveedor de liquidez deberá, además de proveer de liquidez en un contexto continuo y estar dispuesto a negociar contra su propio capital, asumir verdaderas obligaciones para llevar a cabo las operaciones. Dichas obligaciones deberán especificarse por adelantado por la plataforma de negociación y recogerse en acuerdos vinculantes entre el proveedor de liquidez y la plataforma de negociación.

Las obligaciones deberán contener elementos análogos o comparables a los requisitos de cotización, como son (i) diferencial máximo, (ii) volumen mínimo, (iii) duración mínima de cotización y, (iv) dependiendo del modelo de negociación, el tiempo de respuesta máximo para dar cotizaciones y un índice mínimo de participación.

Solo las operaciones ejecutadas cumpliendo estas obligaciones podrán ser consideradas operaciones privilegiadas exentas.

▪ **ESMA. Documento de Consulta: Proyecto de asesoramiento técnico relativo a la aplicación de normas técnicas y directrices en el marco del Reglamento MMF (vid)**

El apartado 7 del artículo 15 del Reglamento (UE) 2017 / XX, sobre los Fondos del Mercado Monetario ("**Reglamento MMF**") faculta a la Comisión Europea para adoptar actos delegados que especifiquen los requisitos de liquidez y calidad crediticia aplicables a los activos recibidos como parte de un acuerdo de recompra inversa. En este sentido, y en relación con lo previsto en el artículo 22 del Reglamento MMF, el pasado 20 de enero de 2017 se solicitó a ESMA que prestara asesoramiento técnico respecto de: (i) los criterios de validación de las metodologías de evaluación de la calidad del crédito a que se refiere el artículo 17 del Reglamento MMF; (ii) el significado del "cambio sustancial"; (iii) los criterios de cuantificación del riesgo de crédito y del riesgo de incumplimiento del emisor y del instrumento en el que invierte y, (iv) de los criterios para establecer indicadores cualitativos sobre el emisor del instrumento. Con este documento de consulta ("**Documento de Consulta**"), que recoge una serie de propuestas y que supone la primera etapa en el desarrollo del asesoramiento técnico, ESMA pretende conocer las opiniones de los actores interesados (*external stakeholder*).

El presente Documento de Consulta, tras establecer los antecedentes de las propuestas, pone de manifiesto una explicación detallada de las mismas. En este sentido, las principales propuestas versan sobre:

- (i) La emisión de un dictamen técnico sobre (a) requisitos de liquidez y calidad crediticia aplicables a los activos recibidos como parte del pacto de recompra inversa (*Reverse Repo*) (art.15 del Reglamento MMF); y (b) criterios de validación de las metodologías de evaluación de la calidad crediticia y los criterios de cuantificación del riesgo crediticio y del riesgo relativo de incumplimiento de un emisor y del instrumento en el que invierte el MMF, así como los criterios para establecer indicadores cualitativos sobre el emisor del instrumento.
- (ii) Normas técnicas de implementación: El desarrollo de una plantilla que contiene la información de los MMF que deberán remitir todos los gestores a la autoridad competente del FMM y que ésta transmitirá a ESMA.
- (iii) Directrices sobre los parámetros de referencia comunes de los escenarios que se incluirán en las pruebas de estrés que los gestores de FMM deben realizar teniendo en cuenta al menos los factores especificados en el artículo 28.1 del Reglamento MMF (ej. cambios hipotéticos en el nivel de liquidez de los activos mantenidos en la cartera del FMM, movimientos de tipos de interés o tipos de cambio).

Asimismo, el Documento de Consulta propone una serie de preguntas específicas con el objetivo de conocer las impresiones y observaciones de los actores afectados. Finalmente, integra cuatro Anexos en los que se recogen **(i)** la lista de preguntas; **(ii)** el mandato legislativo para elaborar normas técnicas de ejecución así como la carta de 20 de enero de 2017 por la que se pide asesoramiento técnico a la comisión; **(iii)** el análisis coste-beneficio relativo al proyecto de asesoramiento técnico y la aplicación de normas técnicas y directrices y **(iv)** el texto completo del proyecto de asesoramiento técnico.

Las respuestas que se obtengan ayudarán a ESMA a ultimar el asesoramiento técnico y de ejecución de las normas técnicas (para su presentación a la Comisión Europea) y de las directrices (para su publicación).

II. GOBIERNO CORPORATIVO

- **Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas** (*vid*)

Esta Directiva (UE) 2017/828 ("**Directiva**"), modifica la *Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas* que viene a establecer los requisitos relativos al ejercicio de determinados derechos de los accionistas en las juntas generales de sociedades que tengan su domicilio social en un Estado miembro y cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado que esté situado u opere en un Estado miembro.

La Comisión, en su Comunicación "*Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo — un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas*", de 12 de diciembre de 2012, anunció una serie de medidas en el ámbito del gobierno corporativo con las que pretendía la implicación a largo plazo de los accionistas y aumentar la transparencia entre las sociedades y los inversores.

En este sentido, la Directiva hace suyos los principios y objetivos puestos de manifiesto en la Comunicación, destacando como principales novedades, las siguientes:

(i) La inclusión de tres nuevos capítulos:

- Capítulo I *bis* en el que se establece el régimen y las obligaciones a las que quedan sometidos los Estados miembros en relación con: (i) el derecho de las sociedades a identificar a sus accionistas; (ii) la información que deben transmitir los intermediarios a la sociedad; (iii) el deber de los intermediarios de facilitar a los accionistas el ejercicio de sus derechos y, (iv) el régimen de transparencia de las tarifas de los intermediarios.
- Capítulo I *ter* en el que se establece el régimen y las obligaciones a las que quedan sometidos los Estados miembros en relación con (i) el deber de los Estados miembros de garantizar que los inversores institucionales y los gestores de activos cumplan los requisitos establecidos a estos efectos en la Directiva, o publiquen una explicación clara y motivada sobre las razones por las que han decidido no cumplir alguno de los requisitos ("*cumplir o explicar*"); (ii) la transparencia de la estrategia de inversión de los inversores institucionales así como; (iii) la transparencia de los gestores de activo y asesores de voto.
- Capítulo II *bis* en el que se establece que la Comisión estará asistida por el Comité europeo de valores y que los Estados miembros, (i) establecerán el régimen de medidas y sanciones aplicables en caso de incumplimiento de las disposiciones nacionales aprobadas en virtud de la presente Directiva, y (ii) adoptarán todas las medidas necesarias para garantizar su ejecución.

(ii) La inclusión de nuevos artículos relativos a:

- El derecho de voto sobre la política de remuneración de los administradores;
- La información que se debe facilitar y el derecho a votar sobre el informe relativo a las remuneraciones de los administradores y,

- La transparencia y aprobación de las operaciones con partes vinculadas.

La Directiva se publicó el pasado 20 de mayo de 2017 en el DOUE y prevé una *vacatio legis* de veinte días desde su publicación. Los Estados miembros deberán adoptar las medidas necesarias para dar cumplimiento a la Directiva en un plazo máximo de hasta el 10 de junio de 2019.

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)