



Mercado de Capitales

Novedades Enero 2018



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

I. MERCADO DE VALORES

- **Reglamento Delegado (UE) 2018/63, de la Comisión, de 26 de septiembre de 2017, que modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/571, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a la autorización, los requisitos de organización y la publicación de operaciones aplicables a los proveedores de servicios de suministro de datos (vid)**
- **CNMV. Guía de comunicación diaria de posiciones en derivados sobre materias primas bajo MiFID II (vid)**

El Reglamento Delegado 2018/63 modifica el contenido del *Reglamento Delegado (UE) 2017/571, de la Comisión, de 2 de junio de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a la autorización, los requisitos de organización y la publicación de operaciones aplicables a los proveedores de servicios de suministro de datos*, al incluir, en su articulado, un nuevo precepto, 15 bis, relativo al alcance de la información consolidada sobre los bonos, los productos de titulización, los derechos de emisión y derivados. Este artículo, establece (i) un listado de clases de activos, cuyos datos, deben ser incluidos en el flujo de datos de los proveedores de información consolidada, y (ii) los *ratios* de cobertura que han de tenerse en consideración a estos efectos.

El Reglamento 2018/63, se publicó el pasado 17 de enero de 2018 en el Diario Oficial de la Unión Europea (“DOUE”), estableciendo una *vacatio legis* de veinte días desde su publicación en el DOUE.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) ha publicado en su página web la *Guía de Comunicación diaria de posiciones en derivados sobre materias primas bajo MiFID II* (la “Guía”) complementando, de esta forma, lo previsto en el *Reglamento de Ejecución (UE) 2017/1093, de 20 de junio, por el que se establecen normas técnicas de ejecución sobre el formato de los informes de posiciones de las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado*, que desarrolla lo previsto en el artículo 85 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”)*.

El citado artículo, obliga a (i) los organismos rectores del mercado que gestionen un centro de negociación que negocie derivados sobre materias primas, derechos de emisión o derivados sobre éstos, y (ii) a las empresas de servicios de inversión que negocien fuera de un centro de negociación contratos equivalentes económicamente a los derivados sobre materias primas, derechos de emisión o derivados de éstos, a facilitar, al menos diariamente, a la autoridad competente un desglose completo de las posiciones mantenidas en estos instrumentos financieros.

La Guía tiene como propósito facilitar la comprensión de este sistema de reporte de posiciones, conocer su funcionamiento operativo y resolver las posibles dudas o incidencias. En concreto, recoge (i) los distintos sistemas de remisión de ficheros a través del servidor FTPS de la CNMV para los usuarios según tengan, o no, el servicio de CIFRADO; (ii) el procedimiento de validación de datos para todos los ficheros de informes de posiciones recibidos, y (iii) especificaciones de carga de estado de posición.

Asimismo, y a los efectos de atender las dudas que se planteen los usuarios, la CNMV ha habilitado una dirección de correo electrónico (DMS-POSLIM@cnmv.es).

▪ **CNMV. Comunicado difundido por la *Securities and Exchange Commission* con consideraciones de su presidente sobre las criptomonedas y las denominadas “ofertas iniciales de criptomonedas” (vid)**

La CNMV se ha hecho eco del comunicado que la *Securities Exchange Commission* (“SEC”) difundió con las consideraciones de su presidente (el “Comunicado”) sobre criptomonedas y las denominadas “ofertas iniciales de criptomonedas” (“ICO”) al considerar que las conclusiones y recomendaciones contenidas en el Comunicado pueden resultar de gran utilidad para los inversores y profesionales del sector.

El Comunicado está dirigido, principalmente, a dos grupos:

- (i) **Inversores minoristas**, a los que se le recuerda que ninguna ICO se ha registrado en la SEC ni se ha autorizado la admisión a negociación y comercialización de ningún producto cotizado que invierta en criptomonedas. Se aconseja que, en caso de que elijan invertir en estos productos, sean especialmente diligentes formulando preguntas al oferente. A estos efectos, el Comunicado integra una lista ejemplificativa de preguntas.
- (ii) **Profesionales del mercado**. Respecto de éstos, se señala que si bien las ICO “pueden ser una manera efectiva para los emprendedores y otros de obtener financiación” recuerda que la venta de valores requiere, con carácter general, de una autorización sin que la modificación estructural de la oferta de valores (p.ej. haciendo uso de la tecnología *Blockchain* y no de los métodos tradicionales) permita eludir o inaplicar el régimen previsto por la normativa.

Asimismo, el Comunicado pone de manifiesto que una excesiva promoción en mercados poco activos y volátiles puede ser un indicador de estrategias como los denominados “scalping” (operativas intradía a muy corto plazo), “pump and dump” y otras manipulaciones o fraudes.

A modo de conclusión, se pone de manifiesto que la tecnología Fintech puede facilitar la captación de capital y promocionar las oportunidades de inversión y que la tecnología utilizada por las criptomonedas e ICO puede dar un fuerte impulso a las tendencias y transformaciones que están aconteciendo en el sector además de aumentar la eficiencia del mismo.

▪ **CNMV. Autorización de dos Sistemas Organizados de Contratación (vid)**

La CNMV autorizó, el pasado 2 de enero de 2018, los reglamentos de funcionamiento de dos sistemas organizados de contratación (“SOC”), al comprobar que los mismos eran conformes a lo dispuesto en MiFID II, sus normas de desarrollo y a lo previsto en el *Real Decreto-Ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en Materia del Mercado de valores*.

Los reglamentos referidos, recogen, entre otros extremos, (i) las normas de funcionamiento en relación con las categorías de instrumentos que se podrán negociar en dichos SOC; (ii) las condiciones de acceso a los sistemas de negociación; (iii) las formas y sistemas de negociación, y (iv) los niveles de transparencia *pre* y *post*-negociación.

Los SOC serán gestionados uno, por una Sociedad de Valores y, otro, por una Agencia de Valores.

▪ **CNMV. Apertura de un canal para la comunicación de infracciones (vid)**

A través de este Comunicado la CNMV informa de la apertura de un canal de comunicación de posibles infracciones. Este canal garantiza la protección del informante y la calidad de la información recibida.

Con este canal, se pretende facilitar la colaboración y comunicación con la CNMV de personas que tengan información sobre presuntas infracciones de normas de ordenación y disciplina de los mercados, dando así cumplimiento a las obligaciones contempladas en (i) el *Reglamento 596/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado)* y por el que se derogan la *Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo*, y las *Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión ("MAR")*; (ii) MiFID II y, (iii) su normativa de desarrollo.

La comunicación podrá realizarse de forma nominativa (lo que dará una mayor credibilidad a la comunicación) o anónima a través de la herramienta diseñada al efecto.

II. GOBIERNO CORPORATIVO

▪ **CNMV. Boletín de la CNMV: Análisis del Informe sobre Gobierno Corporativo de las Entidades Emisoras de valores admitidos a cotización (vid)**

Las principales conclusiones alcanzadas por la CNMV a la luz de la documentación e informes analizados al respecto son:

- (i) Se siguen observando mejoras en los informes anuales de gobierno corporativo de las entidades emisoras.
- (ii) Se ha producido un descenso en la asistencia física a las juntas generales en mayor proporción que el incremento experimentado en la participación por representación.
- (iii) Ha aumentado el uso de medios electrónicos para emitir el voto.
- (iv) Se ha producido un incremento del número de consejeros que ocupan el cargo de presidente del consejo con categoría de independientes.
- (v) Ha aumentado la presencia de mujeres en los consejos (16,6% de media).
- (vi) El grado de cumplimiento del *Código de buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas*, aprobado por el Consejo de la CNMV el 18 de febrero de 2015, es elevado para ser su segundo año de aplicación.

▪ **CNMV. Consulta pública de Circular por la que se modifican los modelos de Informes de Gobierno Corporativo y de Remuneraciones de los Consejeros (vid)**

La CNMV ha sometido a consulta pública una nueva propuesta de Circular que modificará los modelos actuales del Informe Anual de Gobierno Corporativo ("**IAGC**") y del Informe Anual de Remuneraciones ("**IARC**").

El Proyecto de Circular pretende:

- (i) Introducir los nuevos contenidos exigidos en el *Real Decreto 18/2017, de 24 de noviembre, por el que se modifican el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 julio y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad*.
- (ii) La utilización de formatos de libre diseño tanto para el IAGC como para la IARC siempre que se cumplan determinadas exigencias.
- (iii) La realización de ajustes técnicos en sendos informes.

En su intervención durante la jornada organizada por el Instituto de Estudios Bursátiles sobre las perspectivas del gobierno corporativo en España, celebrada el 29 de enero, el Presidente de la CNMV, D. Sebastián Albella, informó sobre las principales novedades que presentarán los modelos, en particular:

- En el IAGC, se incluirá la exigencia de información acerca de (i) la posesión de instrumentos financieros por accionistas significativos; (ii) aquellos acuerdos propuestos que no hayan sido finalmente aprobados; (iii) ciertos aspectos en relación con la diversidad como la edad, la formación, la experiencia o las discapacidades, y (iv) las actuaciones más importantes realizadas por las comisiones durante el ejercicio más allá de la información sobre sus

competencias y funcionamiento.

- En el IARC, se exigirá incluir (i) en relación con los planes de pensiones o sistemas de ahorro los importes consolidados en la remuneración total percibida, y (ii) una explicación más detallada sobre los criterios determinantes en la retribución variable. La CNMV está estudiando la posibilidad de requerir información comparada sobre retribuciones medias de consejeros, directivos y empleados en general a la luz de las exigencias de la *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* cuya transposición en nuestro ordenamiento se encuentra pendiente. La indicada directiva será un punto central para las posibles reformas que en el año 2018 se lleven a cabo en materia de gobierno corporativo.

El plazo de envío de comentarios por parte de los interesados finaliza el próximo 2 de marzo de 2018. A estos efectos, la CNMV ha habilitado una dirección de correo electrónico (Mercados.ciagc_iarc2018@cnmv.es).

III. RÉGIMEN SANCIONADOR

▪ Jurisprudencia

- [Sentencia de la Audiencia Nacional. Sala de lo Contencioso Administrativo \(Sección 3ª\). Nº Resolución 4476/2017. Fecha: 2 de noviembre de 2017](#)

Sentencia que desestima el recurso contencioso administrativo presentado por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (“SGIIC”) y el Presidente de su Consejo de Administración, contra la Resolución de 29 de julio de 2016 dictada por el Subsecretario de Economía y Competitividad por delegación del Ministro de Economía y Competitividad. La Resolución impugnada acordaba imponer sanciones consistentes en multas por importe total de 35.000 y 75.000 euros, respectivamente, como consecuencia de la comisión, tanto por la Sociedad como por el Presidente de su Consejo de Administración de (i) una infracción muy grave tipificada en el artículo 80 a) de la *Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (“Ley 35/2003”)*, por la remisión a la CNMV de datos inexactos, no veraces o engañosos, relacionados con la integridad de las partidas contables y la situación patrimonial de la SGIIC, y (ii) una infracción grave tipificada en el artículo 81 m) del mismo texto legal, por la ausencia de procedimientos de control interno, en relación con la concesión de préstamos y anticipos, habiendo transcurrido el plazo concedido al efecto para su subsanación.

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

- (i) La conducta tipificada en el artículo 80 a) de la Ley 35/2003, no tiene como base la simple irregularidad contable por cuanto que exige que la conducta debe ser, necesariamente, "relevante", lo que remite al principio contable de "importancia relativa" a cuyo amparo se admite la no aplicación estricta de algunos de los principios y criterios contables cuando la importancia relativa sea escasamente significativa, siendo indiferente a los efectos del tipo, la (in)existencia de perjuicios económicos a terceros.
- (ii) La contabilidad "*sui generis*" de la recurrente se aparta de las exigencias del principio de prudencia contable pues aplica el principio del devengo a ingresos ciertamente inciertos y el principio de caja a gastos en principio comprometidos y con este registro contable de mayores ingresos y de menores gastos, se genera un reflejo distorsionado de la situación patrimonial de la SGIIC.
- (iii) Respecto de la razonabilidad de los criterios contables seguidos por la recurrente, la Sala afirma que no se trata simplemente de que los criterios aplicados sean razonables desde un punto de vista técnico-contable, sino de la adecuación de los mismos al principio de prudencia contable y a las pautas de una contabilidad normalizada, ya que para que la contabilidad pueda ser interpretada correctamente debe ajustarse a un conjunto de normas y principios.
- (iv) La importancia de que la contabilidad societaria refleje una imagen fiel y cómo contribuye a ello el principio de prudencia contable se pone de manifiesto en

la Sentencia del TJUE de 15-6-2017 (asuntos acumulados C-444/16 y C-445/16).

- (v) La puesta en peligro de la solvencia o viabilidad de la SGIIC o el perjuicio de los intereses de partícipes o accionistas resulta irrelevante a los efectos de tener por cometida la conducta tipificada en el artículo 80 m) de la ley 35/2003, bastando con el mero incumplimiento formal de comercializar acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva, no inscritas en el registro correspondiente de la CNMV.
- (vi) La realización de préstamos, si bien es una actividad permitida a las SGIIC pese a ser, *ab initio*, extraña a su objeto social, debe realizarse dentro de los límites legalmente establecidos.
- (vii) La imputación no se centra en los límites del endeudamiento si no en la ausencia del procedimiento necesario para garantizar el adecuado control de la financiación en favor de los empleados.
- (viii) Para que la prueba de presunciones sea capaz de desvirtuar la presunción de inocencia, resulta necesario que los indicios se basen no en meras sospechas, rumores o conjeturas, sino en hechos plenamente acreditados, y que entre los hechos base y aquel que se trata de acreditar exista un enlace preciso y directo, según las reglas del criterio humano.

▪ Registro de sanciones CNMV

[Resolución de 15 de enero de 2018, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores](#)

Se declara firme en vía administrativa la sanción impuesta a una Sociedad Limitada por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra p) del artículo 99 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (actual artículo 282.3 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores), en relación con lo dispuesto en el artículo 53 del mismo texto legal (actual artículo 125), por haber incumplido los deberes de información a la CNMV en relación con la comunicación de participaciones significativas sobre acciones de una sociedad cotizada.

Se impone sanción consistente en multa por importe de 100.000 euros.

[Resolución de 15 de diciembre de 2017, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.](#)

Se declaran firmes en vía administrativa las sanciones impuestas a una SGIIC por la comisión de una (i) infracción muy grave tipificada en la letra o) del artículo 80 de la Ley 35/2003, en relación con lo dispuesto en la letra j) del artículo 43 del mismo texto legal, al presentar deficiencias organizativas consistentes en la falta de segregación de las funciones de gestión, control y administración, poniendo en riesgo los intereses de los partícipes; (ii) infracción muy grave tipificada en la letra e) del artículo 80 de la Ley 35/2003, por incumplir las condiciones establecidas en los folletos informativos de dos de los fondos de inversión gestionados, desvirtuando el objeto de los mismos; e (iii) infracción grave, tipificada en la letra m) del artículo 81 de la Ley 35/2003, en relación con lo dispuesto en la letra j) del artículo 43.1 j) del mismo texto legal, al presentar deficiencias en los procedimientos de control interno, habiendo transcurrido el plazo concedido al efecto para su subsanación.

Se imponen sanciones consistentes en multas por importes de (i) 80.000 euros; 60.000 euros; y (iii) 20.000 euros, respectivamente.

[Resolución de 29 de noviembre de 2017 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores](#)

Se declara firme en vía administrativa la sanción impuesta a una entidad bancaria por la comisión de una infracción grave tipificada en la letra z) *quinquies* del artículo 100 de la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores (actual artículo 296 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre), por el mal funcionamiento del servicio de atención al cliente.

Se impone sanción correspondiente a multa por importe de 500.000 euros.

Más Información

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

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

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

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

Almagro, 16-18
28010 Madrid

T +34 91 576 19 00
F +34 91 575 86 78

Caravel•la La Niña, 12, 6ª
planta

08017 Barcelona
T +34 93 494 74 82
F +34 93 419 62 90

www.ramonycajalabogados.com

© 2018 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)