



CONSULTA PÚBLICA

sobre el anteproyecto de Ley de transposición de:

- A. 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 y otras Directivas relacionadas.

- B. Directiva delegada de la Comisión de 7 de abril de 2016 por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios.

De conformidad con lo previsto en el artículo 133 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, la presente consulta tiene como objetivo recabar, directamente o a través de organizaciones representativas del sector, la opinión de las personas y entidades potencialmente afectadas sobre los siguientes aspectos de la futura norma de transposición de las citadas Directivas:

- a) Los problemas que se pretenden solucionar con la iniciativa.*
- b) La necesidad y oportunidad de su aprobación.*
- c) Los objetivos de la norma.*
- d) Las posibles soluciones alternativas regulatorias y no regulatorias.*

Los interesados pueden realizar observaciones y comentarios en relación no sólo con las cuestiones expresamente planteadas en el apartado d) de la presente consulta, sino sobre cualesquiera otras que consideren relevantes en relación con la transposición de las Directivas.



a) Descripción de la propuesta. Antecedentes.

La Directiva 2004/39/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros (en adelante, «**MIFID I**») reguló a nivel de la UE la prestación de servicios de inversión por las empresas de servicios de inversión (en adelante, «**ESIs**») y entidades de crédito, así como el funcionamiento de los mercados y la actuación de sus entidades gestoras, con el objetivo de ahondar en la integración de los mercados y fomentar la competencia, además de establecer el pasaporte para los servicios de inversión.

Diez años después, la UE ha aprobado dos nuevos actos legislativos que sustituyen a MIFID I:

- A)** 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 (en adelante, «**MIFID II**»).

MIFID II regula las condiciones de autorización y funcionamiento de las ESIs, incluyendo la libertad de establecimiento y de prestación de servicios en la UE, así como la actividad de las empresas de terceros Estados; las condiciones de autorización y funcionamiento de los mercados regulados; la limitación de las posiciones y controles de la gestión de posiciones en derivados sobre materias primas; las normas de conducta y protección al inversor a seguir por las ESIs; los servicios de suministro de datos, y la designación y facultades de las autoridades competentes.

- B)** **Reglamento 600/2014/UE** 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 648/2012/UE (en adelante, «**MIFIR**»).

MIFIR por su parte regula la transparencia pre y post negociación en relación con las autoridades competentes y los inversores, los requisitos y obligaciones de los proveedores de servicios de datos, establece la obligación de negociación de derivados en centros de negociación y ciertas acciones supervisoras.

Los objetivos de esta reforma son:

- Reforzar la protección al inversor, regulando, entre otros, el asesoramiento en la comercialización de productos financieros y sus



incentivos.

- Adaptarse a los desarrollos tecnológicos y de los mercados, regulando prácticas como la negociación algorítmica automatizada.
- Impulsar la negociación de instrumentos financieros desde mercados OTC (“*over the counter*”) hacia centros de negociación (mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación o sistemas organizados de contratación).
- Aumentar la transparencia en los mercados, no sólo en lo relativo a la negociación de acciones e instrumentos similares sino también en relación con bonos o derivados, para velar por el correcto funcionamiento de los mismos en la formación de precios.
- Mejorar la regulación de algunos productos financieros como los derivados, especialmente los derivados sobre materias primas.
- Facilitar el acceso de las pymes a la financiación, a través de la creación de los «Mercados PYME en expansión».
- Reforzar y armonizar la supervisión y las sanciones a disposición de las autoridades competentes y evitar el arbitraje regulatorio.

Además, MIFID II y MIFIR son desarrollados por más de treinta actos no legislativos, tanto delegados como de ejecución, aprobados por la Comisión. Tras el retraso en la entrada en vigor de MIFID II y MIFIR, el conjunto regulatorio, salvo en lo que respecta a limitadas disposiciones, será de aplicación a partir de enero de 2018.

La naturaleza de estos actos obliga tanto a su transposición al ordenamiento jurídico español en el caso de las Directivas como, en general, a la adaptación de este a las novedades regulatorias. Para ello, se prevé modificar tanto el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, «**TRLMV**») como su normativa de desarrollo.

b) Problemas que se pretenden solucionar con la nueva norma.

Al igual que los actos legislativos de Derecho de la UE, las normas nacionales de transposición darán respuesta a los siguientes problemas:



1. *Fragmentación regulatoria en los mercados de instrumentos financieros en la Unión Europea.*

Con carácter general, la norma de adaptación del ordenamiento español al nuevo marco regulatorio europeo de los mercados de instrumentos financieros contribuirá a la reducción de la actual dispersión normativa de la que ahora adolece el mercado interior. La heterogeneidad de reglas en los distintos Estados miembros dificulta la comercialización de productos y la prestación de servicios de inversión transnacionales por parte las entidades financieras, manteniendo nichos nacionales de mercado con las consiguientes pérdidas en términos de eficiencia, aumento de costes o escasa profundidad de los mercados financieros que acaban perjudicando al cliente.

2. *Complejidad creciente de los servicios e instrumentos financieros.*

La progresiva afluencia de un número creciente de inversores en los mercados financieros, de un lado, y la paralela sofisticación de los productos y servicios disponibles para aquellos, de otro, han aconsejado establecer unas reglas comunes de protección al inversor, especialmente al minorista, en el mercado europeo de servicios financieros. La armonización resultante de las reglas facilitará la prestación de servicios transnacionales y el consiguiente aumento de la competencia entre proveedores en un mercado más amplio.

3. *Aplicación limitada del marco regulatorio a determinados productos y mercados.*

La crisis ha puesto de relieve la clara necesidad de fortalecer el marco regulador de los mercados a través de la incorporación de reglas horizontales de transparencia para el inversor, unas reglas más seguras y orientadas a la limitación de los riesgos de los mercados y una creciente cooperación entre las autoridades supervisoras europeas. Así, se extiende la regulación a todo centro de negociación, tenga o no la condición de mercado regulado. Lo mismo ocurre con los tipos de productos o servicios sobre los que la norma proyecta su virtualidad regulatoria, reduciéndose el número de aquellos a los que no afecta la regulación; todo ello bajo la premisa de dotar de un marco de salvaguarda y protección más articulado y eficiente para el inversor.

4. *Necesidad de reforzar el sistema de organización interna (gobierno corporativo) y principios rectores de la elaboración y comercialización de productos (gobernanza de productos).*

Asegurar el adecuado conocimiento y gestión de los riesgos de las entidades



financieras constituye otro de los problemas a cuya solución se orienta la norma. Los problemas que, tanto para el inversor como para el propio sistema financiero, pueden plantear las deficiencias internas de los proveedores de servicios han aconsejado establecer una serie de reglas armonizadas sobre gobierno corporativo y gobernanza de productos proporcionales al tipo y volumen de las entidades, que redunden en una mejora de la confianza del inversor.

5. Necesidad de un mayor grado de concreción de las normas de conducta y protección al inversor.

Reconociendo que MIFID I estableció unas bases sólidas sobre las que se asientan las normas de conducta de las entidades financieras en relación con sus clientes, su aplicación por las entidades financieras adolece en algunos ámbitos de un cierto grado de heterogeneidad, consecuencia lógica de la complejidad que en ocasiones tiene su formulación y de la dificultad de la adaptación de los procedimientos internos de las entidades. Esta realidad hace aconsejable profundizar en el nivel de concreción de las normas, estableciendo supuestos que de forma más tangible y específica faciliten a las entidades la incorporación de las reglas a su actividad diaria. En esta línea, aspectos como la mayor concreción de los conflictos de interés, el establecimiento de requisitos para reducir los riesgos asociados al uso de nuevos desarrollos tecnológicos o la transparencia de las entidades a través de la información a suministrar al cliente antes de la contratación no son sino mecanismos de respuesta a problemas observados desde la necesidad de mejorar el grado protección al cliente.

c) Necesidad y oportunidad de su aprobación.

Es necesario aprobar la normativa nacional porque los Estados miembros están obligados a transponer a su ordenamiento nacional las Directivas aprobadas por la UE (artículo 288 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea). Al mismo tiempo, supone una oportunidad para revisar algunos aspectos de la normativa vigente que sean susceptibles de mejora, de cara a una mayor eficiencia del marco regulatorio.



d) Objetivos de la norma.

I. OBJETIVOS COMPARTIDOS CON MIFID I

Mediante la transposición de MIFID II se pretenden alcanzar los mismos objetivos que su antecesora, MIFID I. Concretamente, esos objetivos son los siguientes:

- 1º. La protección de los inversores de productos financieros.
- 2º. El establecimiento de un mercado único europeo de instrumentos financieros mediante:
 - La mejora de la transparencia y la eficiencia de los mercados.
 - La armonización de las normas reguladoras de los mercados de valores y la prohibición de reglas discriminatorias en la prestación de los servicios de inversión y el acceso a los mercados en los Estados miembros de la UE.

II. NUEVOS OBJETIVOS DE MIFID II

Adicionalmente a los de MIFID I, la nueva Directiva persigue los siguientes objetivos a nivel de la UE:

1. Aumento de la protección del inversor.

La norma aumentará la protección del inversor de productos financieros y ayudará a eliminar prácticas inadecuadas en la comercialización de productos financieros que se han producido durante los últimos años. Asimismo, contribuirá a evitar que se produzcan conflictos de interés entre los prestadores de servicios de inversión y sus clientes, y les ayudará a tomar sus decisiones de inversión de una forma más informada. Para ello, la norma restringe la percepción o concesión de incentivos durante la comercialización de los instrumentos financieros e incluye obligaciones reforzadas de información a los clientes sobre comisiones y gastos. Además, se garantizará un mejor conocimiento del cliente por parte de las ESIs, condición necesaria para una asignación adecuada de productos y servicios al tipo de cliente, mediante la incorporación de nuevas obligaciones en la gobernanza de productos y la atribución a las autoridades de facultades de intervención de productos y servicios.



Asimismo, la nueva normativa protegerá de forma más eficaz los activos de los clientes depositados en las entidades, especialmente cuando dichos instrumentos o fondos se custodien o depositen en entidades pertenecientes al mismo grupo que la ESI, e introducirá nuevos límites a la utilización de dichos activos por las entidades.

Finalmente, la normativa velará por que el cliente conozca en todo momento si el servicio que se presta incluye asesoramiento o se trata de una comercialización, de un lado, y por que el llamado «asesoramiento independiente» lo sea realmente y tenga en cuenta única y exclusivamente los intereses del cliente.

2. Mejorar la estructura organizativa y el gobierno corporativo de las ESIs

La normativa refuerza los sistemas de gobierno corporativo de las entidades, complementando mediante principios generales las reglas que ya se les aplica a las ESIs en virtud de la Directiva 2013/36/UE (conocida como CRD IV). De esta forma se otorga un papel más relevante a los consejos de administración en el control de determinados procesos comerciales como, por ejemplo, la aprobación de nuevos productos y servicios. En especial, MIFID II consagra el principio de que los miembros del órgano de dirección de una entidad deben dedicar un tiempo suficiente a sus cometidos y poseer unos conocimientos, competencias y experiencia colectivos adecuados que les permitan comprender las actividades de la empresa, incluidos los riesgos principales. También se pretende que las ESIs fomenten la igualdad de género en sus políticas de contratación. Asimismo, se responsabiliza al órgano de dirección del diseño de los productos y servicios y de la adopción de controles internos adecuados. Los criterios de honorabilidad y profesionalidad se aplican a todos los miembros del consejo de administración cualesquiera que sean sus funciones, se establece un régimen común obligatorio de registros telefónicos y electrónicos a nivel europeo y se regula la designación, registro y supervisión de agentes vinculados. También se desarrolla el régimen de prestación de servicios mediante el establecimiento de sucursales de entidades de terceros países y el procedimiento de equivalencia y el registro de pasaportes.

3. Aumentar la transparencia y la eficiencia de los mercados

Uno de los objetivos de la normativa es alcanzar unos mercados financieros en la UE más transparentes y eficientes y establecer un marco normativo homogéneo y equilibrado entre los distintos centros donde se negocian instrumentos financieros. Para ello, la Directiva incorpora un nuevo centro de



negociación denominado «sistema organizado de contratación» para bonos y obligaciones, titulaciones, derechos de emisión y derivados.

Por otro lado, una de las novedades de la normativa es la regulación de la negociación algorítmica, un fenómeno que ha aumentado en los últimos años en los mercados y que consiste en la utilización de un algoritmo informatizado que determina automáticamente los aspectos de una orden sin ninguna o muy poca intervención humana. En este sentido, la Directiva contribuirá a regular los riesgos derivados de la negociación algorítmica, obligando a las ESIs que recurren a la negociación algorítmica a aplicar sistemas y controles adecuados. Además, la normativa regula también un tipo específico de negociación algorítmica, como es la negociación algorítmica de alta frecuencia.

La regulación de la prestación de servicios de suministro de datos básicos sobre el mercado es otro de los objetivos de la reforma. La Directiva obliga a los Estados miembros a regular y a someter a su autorización y supervisión a los «agentes de publicación autorizados», los «proveedores de información consolidada» y los «sistemas de información autorizado». La regulación de estos nuevos agentes permitirá a las autoridades competentes supervisar mejor los riesgos sistémicos de los mercados financieros, en la medida en que se garantiza la calidad de la información que se proporciona a usuarios y autoridades sobre el mercado y las operaciones ejecutadas.

4. Incrementar la seguridad de los mercados

Con la finalidad de mitigar los riesgos potenciales que se derivan del uso de las tecnologías, MIFID II exige que los mercados regulados implanten sistemas organizativos que garanticen que sus sistemas de negociación sean resistentes, tengan capacidad suficiente para tramitar los volúmenes de órdenes y mensajes correspondientes a los momentos de máxima actividad y puedan asegurar la negociación ordenada en condiciones de fuerte tensión del mercado. Además, la normativa pretende reforzar la estabilidad de estos mercados obligándolos a adoptar mecanismos efectivos de continuidad de la actividad para asegurar el mantenimiento de sus servicios en caso de disfunción de sus sistemas de negociación.

5. Fomentar el acceso de las pymes a los mercados de capitales

Las pymes todavía tienen que afrontar unos costes superiores a los de las grandes empresas en su acceso a la financiación. Esto se debe en parte a las dificultades que encuentran a la hora de cotizar en los mercados. Por ello, se considera necesario facilitar el acceso al capital a las pymes y facilitar el



desarrollo de los mercados especializados que se proponen centrarse en las necesidades de este tipo de emisores.

Con la finalidad de aumentar el atractivo de los centros en los que se negocian las acciones de pymes y su visibilidad entre los inversores, la normativa crea una nueva marca para aquellos mercados en los que se coticen acciones de pymes y cumplan determinados requisitos. Estos centros se denominarán «Mercados PYME en expansión» y serán objeto de un tratamiento regulatorio específico en otros instrumentos comunitarios (Reglamento de Folletos, en particular) que facilite el acceso y la financiación de las pymes.

III. OBJETIVOS PERSEGUIDOS POR LA NORMA NACIONAL DE TRANSPOSICIÓN

Finalmente, la normativa nacional que transpondrá esta Directiva persigue también los siguientes objetivos:

1. Asegurar unos elevados niveles de protección de los inversores en productos financieros, especialmente de los inversores minoristas.
2. Mejorar el marco normativo español de los mercados de valores para fomentar, por una parte, la seguridad jurídica, reduciendo en especial la dispersión normativa y, por otra parte, facilitar su aplicación por parte de las entidades del sector, de los inversores y del supervisor.
3. Reducir aquellas cargas administrativas que soportan las ESIs que sean innecesarias y simplificar los procedimientos administrativos que les conciernen de autorización, modificación de los servicios prestados, etc.

e) Posibles soluciones alternativas, regulatorias y no regulatorias.

La norma proyectada trasladará el contenido de la Directiva y de la Directiva delegada al ordenamiento interno, de manera que las alternativas regulatorias han de moverse necesariamente dentro del marco de actuación permitido por esas normas. Con esta premisa, se señalan las opciones nacionales o alternativas posibles en la consecución de los objetivos antes indicados:

Título I. Ámbito de aplicación y definiciones

El Título I establece el ámbito de aplicación subjetivo y objetivo de la Directiva y



contiene el listado de definiciones.

1. Excepciones facultativas

El artículo 3 de la Directiva permite a los Estados miembros exceptuar en gran medida de su ámbito de aplicación a determinadas entidades que, pese a prestar servicios de inversión, cumplan determinados requisitos y siempre y cuando las actividades de dichas entidades estén autorizadas y reguladas a escala nacional. En el caso de ejercer las exenciones nacionales posibles previstas en dicho artículo, esas entidades deberán no obstante cumplir con requisitos análogos a los establecidos por la Directiva en materia de (i) condiciones y procedimientos de autorización y supervisión continuada, (ii) normas de conducta, (iii) requisitos de organización y (iv) su cobertura por un sistema de indemnización de inversores.

P. 1 ¿Cree conveniente o necesario que la transposición nacional de la Directiva ejerza alguna de estas excepciones nacionales permitidas por la Directiva?

Título II. Condiciones de autorización y funcionamiento de las ESIs

Este título establece las condiciones y el procedimiento de autorización de las ESIs, así como su funcionamiento, incluidas la regulación para garantizar la protección del inversor, las previsiones en materia de transparencia e integridad del mercado y los «Mercados PYME en expansión».

También establece el régimen aplicable a las ESIs provenientes de otros países de la UE y de terceros países.

Capítulo I.

2. Empresas de servicios de inversión que sean personas físicas

El TRLMV permite a las personas físicas ser ESIs, en el caso de las empresas de asesoramiento financiero. Esa posibilidad para las personas físicas se recoge en MIFID II como una opción nacional, permitiendo a los Estados miembros ampliarla a otro tipo de ESIs, o bien restringiendo la actividad como ESI sólo a las personas jurídicas.

P. 2 ¿Considera que las personas físicas deberían poder realizar otro tipo de actividades más allá del asesoramiento financiero? O por el



contrario, ¿considera conveniente que únicamente las personas jurídicas puedan constituirse como ESI?

3. Forma jurídica de las ESIs

Las ESIs están obligadas a adoptar la forma jurídica de sociedad anónima (artículo 152.1.b TRLMV y 14 1.b del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero). De esta obligación se exceptúa a las empresas de asesoramiento financiero, que pueden constituirse como sociedad anónima o limitada.

P. 3 ¿Considera conveniente permitir que las ESIs puedan adoptar la forma jurídica de sociedad de responsabilidad limitada? ¿En tal caso, sería necesario exigir algún requisito específico y adicional a los previstos en Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital?

4. Categorías de ESIs.

Actualmente, las ESIs se clasifican en cuatro tipos: sociedades de valores, agencias de valores, sociedades gestoras de carteras o empresas de asesoramiento financiero (artículo 143 del TRLMV). La pertenencia a uno u otro tipo de ESI condiciona las actividades que se pueden llevar a cabo.

Se somete a valoración la posibilidad de mantener este esquema o de modificarlo, como por ejemplo mediante la introducción de una única categoría general de ESI o de una categoría general junto con una categoría específica para las empresas de asesoramiento financiero.

P. 4 ¿Considera conveniente mantener las categorías actuales de ESIs? ¿Cree que es preferible una categoría general o por el contrario entiende que algunos tipos de ESIs deben mantener su autorización y denominación diferenciada?

5. Exención de obligaciones en materia de gobierno corporativo

Las ESIs han de constituir un comité de nombramientos, un comité de remuneraciones y un comité de riesgos, si bien se prevén ciertas excepciones por razón del tipo de actividades que pueden llevar a cabo, así como la posibilidad de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores exima de su cumplimiento a ciertas entidades por razón de su tamaño, su organización interna, la naturaleza,



el alcance o la escasa complejidad de sus actividades.

P. 5 Respecto a la posibilidad de establecer criterios cuantitativos para determinar qué entidades quedan exentas de la obligación de constituir estos comités, ¿cómo lo valoraría? ¿Cuáles deberían ser tales criterios? ¿Cuál debería ser el umbral para eximir a una entidad por razón de su tamaño? ¿Y para permitir la conformación conjunta de varios comités? ¿Considera apropiado ampliar las exenciones por tipo de actividad que realizan las ESI previstas en los artículos 187, 188 y 194 del TRLMV, introduciendo actividades que, por similitud con las ya contempladas, no generen un riesgo superior, tales como la actividad de colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme?

6. Grabación de conversaciones y comunicaciones relativas a operaciones

El artículo 16.7 de la Directiva impone la obligación de registrar las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas relativas a la operativa por cuenta propia y a servicios que estén relacionados con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes. Entre tales conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas, deben figurar también aquellas cuya intención sea dar lugar a operaciones realizadas en el marco de una negociación por cuenta propia o en la prestación de servicios que estén relacionados con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes, incluso si esas conversaciones o comunicaciones no den lugar a la realización de tales operaciones o a la prestación de tales servicios.

Adicionalmente, permite a los Estados miembros ampliar la obligación de grabación a otros servicios relacionados con los anteriores.

P. 6 ¿Considera necesario ampliar esta obligación a otros servicios relacionados? En caso afirmativo, ¿a cuáles?

7. Requisitos adicionales de salvaguarda de activos

Los apartados 8 y 9 del artículo 16 MIFID II obligan a las ESIs a adoptar las medidas oportunas para salvaguardar los activos financieros de sus clientes. Estos requisitos son objeto de desarrollo por la Directiva de la Comisión de 7 de abril de 2016 en lo que respecta a la salvaguarda de los instrumentos financieros y



los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios.

Adicionalmente, el apartado 11 deja a discrecionalidad de los Estados miembros la posibilidad de reforzar los requerimientos exigibles a las ESIs en materia de salvaguarda de activos, en circunstancias excepcionales y siempre y cuando dichos requisitos estén objetivamente justificados y sean proporcionados para responder a riesgos específicos para la protección de inversores o para la integridad del mercado que sean de especial importancia.

P 7. ¿Considera necesario o conveniente que la normativa nacional de transposición establezca requisitos adicionales de salvaguarda de los activos de los clientes? En caso afirmativo, ¿cuáles cree que deberían ser esos requisitos?

8. Inscripción de sucursales en el Registro Mercantil

El artículo 35.1 MIFID II reconoce el derecho de las ESIs a prestar sus servicios en cualquier Estado miembro de la UE en régimen de derecho de establecimiento, ya sea mediante el establecimiento de una sucursal o el recurso a un agente vinculado y precisa que los Estados miembros no impondrán requisito adicional alguno.

El requisito previsto por MIFID II para la prestación de servicios mediante sucursal consiste en que la ESI debe notificar primero a la autoridad competente de su Estado miembro de origen determinada información.

El vigente artículo 169.3 TRLMV dispone que, una vez recibida la comunicación, la Comisión Nacional del Mercado de Valores procederá a comunicar la notificación a la ESI, quien deberá inscribir la sucursal en el Registro Mercantil y en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

***P. 8 ¿Cree que debe mantenerse el requisito de que la ESI inscriba la sucursal en el Registro Mercantil para poder operar en España?
¿Cree que debe modificarse el proceso de inscripción de las sucursales en la CNMV, desvinculándolo de la eventual inscripción en el Registro Mercantil?***



Capítulo II. Condiciones de funcionamiento de las ESIs

9. Protección del inversor e integridad del mercado

MIFID II prevé una serie de obligaciones para garantizar la protección del inversor como son, entre otras, las relativas al diseño de los instrumentos financieros y la definición del mercado objeto de distribución, la información a aportar a los clientes o la forma de remuneración del personal de las ESIs (artículo 24 MIFID II).

La información a proporcionar al cliente en la prestación del servicio de inversión puede estar estandarizada, si el Estado así lo determina, haciendo uso de la opción nacional que lo permite.

P. 9. ¿Considera positivo que se establezcan uno o varios modelos estandarizados para suministrar la información al cliente en la prestación de los distintos servicios? ¿Qué características han de cumplir estos modelos? ¿Dichos modelos deberían ser (i) obligatorios, (ii) guías sometidas al principio de «cumplir o explicar» o (iii) una opción a disposición de la ESI? ¿Podría el cliente solicitar que la información se proporcione en un modelo estandarizado?

10. Cobro de incentivos o retrocesiones

MIFID II restringe la aceptación o retención de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios, también conocidos como retrocesiones, abonados o proporcionados por un tercero a las ESIs cuando presten sus servicios a sus clientes. El objetivo de esta modificación es evitar la generación de conflictos de intereses entre la ESI y sus clientes, principio que ya estaba presente en MIFID y que ahora se desarrolla.

Si bien en los servicios de asesoramiento independiente y de gestión discrecional de carteras la prohibición de cobrar retrocesiones es absoluta, en el resto de servicios de inversión se permite cuando se den una serie de condiciones, incluida la mejora de la calidad del servicio, tal y como se recoge en el artículo 24 de la MIFID II y en el artículo 11 de la Directiva delegada de la Comisión de 7 de abril de 2016.

A estos efectos, el artículo 24 de MIFID II y el 11 de la Directiva delegada



contienen una lista no exhaustiva de ejemplos de mejora de la calidad del servicio.

P. 10 ¿Considera necesario incluir algún otro supuesto adicional a los ya previstos en el artículo 11 de la Directiva delegada?

11. Requisitos adicionales

El artículo 24.12 MIFID II faculta a los Estados miembros a imponer, en circunstancias excepcionales, requisitos adicionales a las ESIs en relación con las disposiciones de protección de los inversores.

P. 11 ¿Considera necesario o conveniente que la normativa nacional española establezca algún requisito adicional dirigido a la protección del cliente en relación con los aspectos cubiertos por el artículo 24?

12. Tramitación de órdenes de clientes

Las ESIs han de procurar ejecutar las órdenes de los clientes de forma puntual, justa y rápida. En particular, cuando se trate de acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o negociadas en otro centro de negociación, deberán hacer pública la orden del cliente a precio limitado inmediatamente. No obstante, como opción nacional, se permite que se considere cumplida dicha obligación transmitiendo las órdenes de clientes a precio limitado a un centro de negociación.

Esta opción ya existía en nuestro ordenamiento para mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación.

P. 12 ¿Está de acuerdo en que se siga considerando cumplida la obligación de hacer pública la orden del cliente inmediatamente con la transmisión de las órdenes a precio limitado a un mercado regulado o a un sistema multilateral de negociación?

13. Agentes vinculados (artículo 29 de MIFID II)

Las ESIs pueden designar agentes para la prestación de ciertos servicios, por cuenta y bajo responsabilidad de la empresa que les hubiera contratado, con excepción de las empresas de asesoramiento financiero (artículo 24 y ss. del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero).



Como opción nacional reconocida por MIFID II, se plantea la posibilidad de permitir que las empresas de asesoramiento financiero también puedan contratar agentes vinculados.

P. 13.1 ¿Cree conveniente ejercer esta opción nacional y que las empresas de asesoramiento financiero puedan contratar agentes en los mismos términos que el resto de ESIs?

Asimismo, de acuerdo con la normativa nacional vigente, los agentes no pueden recibir de los clientes, ni siquiera transitoriamente, instrumentos financieros ni dinero (artículo 146 del TRLMV) debido al riesgo que supone, según ha demostrado la experiencia supervisora.

Sin embargo, MIFID II permite que los agentes tengan dinero o instrumentos en depósito, siempre y cuando la empresa para la cual operan autorice al agente expresamente a tener dinero en depósito o instrumentos financieros en nombre de la empresa y bajo responsabilidad de esta última.

P. 13.2 ¿Cómo valora la posibilidad de permitir que los agentes vinculados de las ESIs puedan tener en depósito dinero o instrumentos financieros?

El apartado 6 del artículo 29 habilita a los Estados miembros a adoptar o mantener disposiciones que sean más estrictas que las que se establecen en dicho artículo o añadir nuevos requisitos con relación a los agentes vinculados registrados bajo su jurisdicción.

P. 13.3 ¿Considera necesario que se establezcan requisitos más estrictos que los establecidos en dicho artículo? En caso afirmativo, ¿cuáles deberían ser dichos requisitos?

14. Cientes profesionales

La Directiva permite que clientes no profesionales puedan también estar autorizados a renunciar a parte de la protección que les ofrecen las normas de conducta de las ESIs. Una novedad de MIFID II con respecto a MIFID I es que se incluye por primera vez a las autoridades públicas locales y los municipios entre aquellos clientes que pueden renunciar a parte de su protección (Anexo II de MIFID II). A estos efectos, la Directiva permite a los Estados miembros adoptar



criterios específicos para la evaluación de la cualificación y los conocimientos de los municipios y las autoridades públicas locales que soliciten ser tratados como clientes profesionales.

P. 14 ¿Cree conveniente la adopción de criterios específicos para la cualificación y los conocimientos de los municipios y las autoridades públicas locales que soliciten ser tratados como clientes profesionales?

15. Contrapartes elegibles

Algunos clientes de las ESIs requieren un nivel menor de protección al contratar los servicios de inversión, como es el caso de otras ESIs, las entidades de crédito y de seguros, ciertas instituciones de inversión colectiva y otras entidades financieras. Por ello, algunas de las operaciones con estas entidades, denominados a estos efectos «contrapartes elegibles», quedan exentas del cumplimiento de parte de la normativa para algunas operaciones, sin perjuicio de que puedan ser tratados como clientes a petición propia.

Los Estados miembros pueden reconocer como contrapartes elegibles a aquellas empresas que cumplan requisitos proporcionados, previamente establecidos, incluidos umbrales cuantitativos (artículo 30.3 de MIFID II).

P. 15.1. ¿Sería conveniente incluir algún otro tipo de entidades en la categoría de contrapartes elegibles? ¿Con qué criterios? En tal caso, ¿qué requisitos habrían de cumplir? ¿Qué umbral cuantitativo podría tenerse en cuenta?

Asimismo, los Estados miembros pueden reconocer como contrapartes elegibles a entidades de terceros países que no pertenezcan a la UE (artículo 30.4).

P. 15.2. ¿Debería reconocerse a las entidades de terceros países como contrapartes elegibles? En tal caso, ¿se debería reconocer sólo a las entidades enumeradas en el artículo 30.2 de MIFID II (ESIs, entidades de crédito y de seguros, ciertas instituciones de inversión colectiva y otras entidades financieras)? O en el caso de que se decida ampliar la lista de contrapartes elegibles ¿también debería reconocerse como contrapartes elegibles (con los requisitos que se establezcan en el artículo 30.3) a empresas que procedan de un tercer país?



Capítulo IV. Prestación de servicios y actividades de inversión por parte de empresas de terceros países

16. Establecimiento de una sucursal

El artículo 39 MIFID II dispone que *«los Estados miembros podrán exigir que las empresas de terceros países que se propongan prestar servicios de inversión o realizar actividades de inversión, con o sin servicios auxiliares, para clientes minoristas o para clientes profesionales en el sentido del anexo II, sección II, en su territorio establezcan una sucursal en el Estado miembro de que se trate»*.

Por tanto, MIFID II permite a los Estados miembros elegir si exigirán a ESIs de terceros países que presten servicios a clientes minoristas el establecimiento de una sucursal en su jurisdicción o no.

En la actualidad, el artículo 173 TRLMV prevé la posibilidad de que ESIs autorizadas en Estados no miembros de la UE presten sus servicios en España a clientes minoristas tanto a través de un establecimiento como en régimen de libre prestación de servicios.

P. 16 ¿Cree que, de conformidad con el artículo 39 MIFID II, la normativa nacional de transposición debería exigir el establecimiento de una sucursal a las ESIs de terceros Estados cuando presten servicios a clientes minoristas en España? En caso contrario, ¿cuál cree que debería ser el régimen jurídico nacional de estas empresas de terceros países y, en su caso, a qué requisitos debería sujetarse su funcionamiento?

Título III. Mercados regulados

17. Mercados que sean importantes

El artículo 45.4 MIFID II dispone que los Estados miembros velarán por que los organismos rectores del mercado que sean importantes por su tamaño, su organización interna y por la naturaleza, dimensión y complejidad de sus actividades establezcan determinadas medidas reforzadas de gobierno corporativo, como por ejemplo un comité de nombramientos.



Sin embargo, la Directiva no precisa que se debe entender por un mercado importante ni tampoco fija criterios cuantitativos para determinarlo.

P. 17 ¿Cree necesario o conveniente que la normativa nacional de transposición precise con más detalle qué se entiende por mercados que sean importantes por su tamaño, su organización interna y por la naturaleza, dimensión y complejidad de sus actividades? ¿En ese caso, qué criterios cree que se deberían adoptar?

18. Comisiones más elevadas

El artículo 48.9 MIFID II dispone que las estructuras de comisiones de los mercados regulados serán transparentes, equitativas y no discriminatorias y que no crearán incentivos para colocar, modificar o cancelar órdenes o para ejecutar operaciones de tal forma que contribuyan a perturbar las condiciones de negociación o fomenten las prácticas de abuso de mercado.

Adicionalmente, la Directiva habilita a los Estados miembros para que estos a su vez permitan a los mercados regulados que impongan tarifas y comisiones más elevadas para introducir una orden que seguidamente es cancelada que para colocar una orden que se ejecuta; e imponer tarifas y comisiones más elevadas a aquellos participantes que tengan un ratio más alto de órdenes canceladas con respecto a las efectivamente ejecutadas y los que operen con técnicas de negociación algorítmica de alta frecuencia.

Esto mismo resulta de aplicación a los sistemas multilaterales de negociación y los sistemas organizados de contratación.

P. 18 ¿Considera necesario o conveniente que la normativa nacional de transposición incorpore esta posibilidad? En ese caso, ¿deberían establecerse criterios que precisen con más detalle los supuestos en los que los mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación y sistemas organizados de contratación pueden imponer comisiones más elevadas?

Título VI Autoridades competentes

19. Notificación de infracciones



El artículo 73 MIFID II obliga a los Estados miembros a establecer mecanismos eficaces para posibilitar la notificación a las autoridades competentes de las infracciones potenciales o efectivas de las disposiciones MIFIR y de las disposiciones nacionales adoptadas en aplicación de la Directiva MIFID II.

Esta nueva disposición es idéntica o muy similar a otras disposiciones incluidas en Directivas y Reglamentos europeos recientes que regulan diversas materias propias de los mercados financieros, tales como el artículo 32.1 del Reglamento 596/2014/UE sobre el abuso de mercado, el artículo 99 quinquies de la Directiva 2009/65/CE por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios; y el artículo 65 del Reglamento 909/2014/UE sobre la mejora de la liquidación de valores en la ley los depositarios centrales de valores.

Teniendo en cuenta lo anterior, las opciones que se plantean son las siguientes:

- a) Regular la obligación de disponer mecanismos eficaces para posibilitar la notificación a las autoridades competentes de las infracciones de MIFID II y MIFIR (artículo 73 MIFID II) de forma separada e independiente.
- b) Aprovechar la transposición de MIFID II para regular la obligación de disponer dichos mecanismos de forma común en una única disposición normativa para la comunicación de las infracciones de las Directivas y Reglamentos anteriormente citados, con las especialidades que sean necesarias para cada ámbito normativo afectado.

P. 19 ¿Cuál de las dos opciones planteadas cree que sería preferible para la transposición de las disposiciones mencionadas sobre los mecanismos de notificación de infracciones?

Plazo de duración de la consulta pública:

Hasta el lunes 10 de abril de 2017

Dirección de correo a la que dirigir las observaciones:

audiencia@tesoro.mineco.es