

Resumen de la reunión del Grupo Técnico de Implementación MiFID II – MiFIR (aspectos relativos a los Mercados) celebrada el 24 de abril de 2017

DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS

DEPARTAMENTO DE MERCADOS SECUNDARIOS

Madrid, 19 de mayo de 2017

1. Antecedentes

De acuerdo con los objetivos fijados en la creación del Grupo Técnico de implementación de MIFID-MIFIR, la Dirección General de Mercados de la CNMV convocó al grupo a una cuarta reunión el pasado 24 de abril, con objeto de informar de la evolución del proyecto normativo y de atender cuestiones propuestas por la industria.

El presente documento tiene como finalidad reflejar de forma resumida las cuestiones principales tratadas en la referida reunión.

2. Introducción: comentarios generales

El director general de mercados de la CNMV dio la bienvenida y agradeció la asistencia de los miembros del grupo.

En primer lugar, se informó sobre la publicación oficial a través del Diario Oficial de la Unión Europea el pasado 31 de marzo de un conjunto de normas (el llamado nivel II) que constituyen el grueso del desarrollo técnico de MiFID II – MiFIR. Sobre las partes restantes, en su mayoría desarrollos técnicos de implementación, se espera que su publicación oficial se produzca en las próximas semanas. Se puede seguir el estado de los trabajos en el siguiente enlace:

http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/its-rtis-overview-table_en.pdf

A nivel nacional, se informó al grupo que la CNMV continúa desarrollando los trabajos de asesoramiento a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (Tesoro) en materia de transposición de la Directiva MiFID II al marco jurídico nacional. La línea de trabajo que está siguiendo la CNMV en su papel asesor se basa en alinear el esquema nacional al europeo,

limitando, en su caso, el mantenimiento o introducción de disposiciones normativas de carácter doméstico a los casos estrictamente necesarios.

Adicionalmente, se informó que desde el Departamento de Mercados Secundarios de la CNMV se están analizando las diferentes normas de desarrollo del actual Texto Refundido de Ley del Mercado de Valores (TRLMV, Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre) que afectan a su ámbito de tareas. Esta línea de trabajo puede estar motivada, en algunos casos, porque la actual norma resulte incompatible con el nuevo marco europeo o bien por haber sido superada por la realidad de la evolución de los mercados españoles. A modo de ejemplo, se citó el Real Decreto 1416/1991, sobre operaciones especiales, como una de las normas que el departamento está analizando. Se transmitió a los miembros del grupo que pueden remitir comentarios a la CNMV sobre la posible derogación o mantenimiento de las normas nacionales de desarrollo del actual TRLMV.

Los miembros del grupo mostraron interés por conocer el calendario previsto de transposición de la Directiva y por si se va a realizar una posible consulta pública del borrador del texto normativo. Los responsables de la CNMV manifestaron que comprendían y compartían la preocupación y que, aunque se está trabajando con la mayor celeridad posible, la fijación de plazos dentro del proceso de transposición y las posibles iniciativas de consulta pública quedan fuera de la labor de asesoramiento de la CNMV en esta materia.

El director general de mercados de la CNMV pidió a los miembros que identifiquen aspectos clave de la transposición que les preocupen. El grupo se planteó la posibilidad de hacer una consulta interna y remitir comentarios a la CNMV.

En cuanto a los trabajos de implementación que ESMA está llevando a cabo, se informó sobre la publicación, a través de su web, de nuevas preguntas frecuentes (Q&A) sobre las diferentes áreas que afectan a los mercados e instrumentos financieros (se pueden consultar en el siguiente enlace [ESMA MiFID II R Q&A](#)). ESMA irá incorporando progresivamente nuevas preguntas y respuestas sobre dichos documentos iniciales, a modo de actualización del documento. Se recomienda realizar un seguimiento de las publicaciones.

3. Avances en el desarrollo de aspectos relacionados con el régimen de transparencia y estructura de los mercados.

3.1. Documento de preguntas frecuentes de ESMA (Q&A) sobre estructura de mercados.

3.1.1. Sistema Organizado de Contratación (OTF).

El documento de preguntas frecuentes publicado por ESMA sobre estructura de los mercados financieros incluye en su sección 5.2., entre otras, información relevante sobre la

identificación de actividades multilaterales y, por consiguiente, sobre la necesidad de solicitar una autorización para ejercer la actividad en los casos identificados.

La CNMV informó que se está trabajando internamente en el diseño de un proceso de autorización aplicable a los OTF que sirva como guía a las entidades interesadas. En particular, una empresa de servicios de inversión que vaya a llevar a cabo la actividad propia de un OTF necesitará analizar esta cuestión desde la perspectiva de modificación de su programa de actividades. En este contexto, es necesario también tener en cuenta que el Reglamento de Ejecución (UE) 2016/824 de la Comisión de 25 de mayo de 2016 (ITS 19 conforme a la numeración de borradores de estándares técnicos de ESMA) establece las informaciones que los sistemas multilaterales de negociación (MTF) y los OTF deben proporcionar a las autoridades competentes para sus funciones de supervisión.

Uno de los miembros del grupo realizó una intervención sobre la separación de los conceptos de internalizador sistemático y OTF. En relación a la operativa back-to-back (facilitar el acuerdo de operaciones entre terceros), mostró su preocupación por el futuro de la actividad y por el impacto en la liquidez, en particular, en instrumentos de renta fija de carácter ilíquido a tenor del Q&A de ESMA. En su opinión, no se deja margen de maniobra para un tipo de actividad que parece no encajar dentro de la propia de un internalizador, a través de la interposición de la cuenta propia (con carácter general limitada a las circunstancias de operar por cuenta propia sin riesgo o *matched principal trading*). Los representantes de los centros de negociación manifestaron que se pueden formalizar operaciones de esa naturaleza bajo las reglas del centro de negociación.

Desde la CNMV se indicó que la finalidad perseguida por el documento de Q&A es aclarar conceptos y situaciones que aseguren una convergencia a nivel europeo en la utilización de la norma, no pudiéndose introducir elementos nuevos sobre lo que ya está legislado a nivel europeo. En opinión de los representantes de la CNMV, la actividad de los internalizadores viene caracterizada por el riesgo de las operaciones asociadas a sus cotizaciones como actividad puramente bilateral y el desarrollo de formas de negociación que hagan que la actividad desarrollada sea de forma sistemática similar al funcionamiento de un centro de negociación (multilateral) debe estar regido por las normas aplicables a los MTF y/o OTF. Adicionalmente, el propio régimen contempla los casos en los que un internalizador, de forma ocasional, pueda incurrir en actividades que podrían resultar en la interposición de su cuenta propia sin riesgo (*matched principal trading*).

3.1.2. Negociación algorítmica de alta frecuencia (HFT): requisitos organizativos de conservación de información

El Grupo Técnico había trasladado en la anterior reunión su preocupación por el coste y complejidad de los requisitos de reporte de eventos y de conservación de información aplicables a las entidades que desarrollen negociación algorítmica de alta frecuencia (HFT).

Los representantes de la CNMV trasladaron esta cuestión al grupo de trabajo de ESMA pero no se ha decidido adoptar iniciativas. La CNMV se invitó a los miembros a preguntar a otras entidades europeas si la aplicación de las obligaciones de registro de órdenes a las actividades de alta frecuencia (HFT) y a otras actividades que no lo son, ambas llevadas a cabo por una misma entidad que ha calificado como entidad HFT, suscitan problemas graves de implementación. En el análisis de estas obligaciones es necesario tener en cuenta el anexo al Reglamento Delegado de la Comisión (UE) 2017/589 sobre requisitos organizativos de empresas de inversión en relación a la negociación algorítmica.

3.1.3. Revisión de preguntas planteadas por el grupo a través del buzón mifid.mercados@cnmv.es : contratos derivados sobre divisa a los que sea de aplicación la excepción como medio de pago

El Grupo Técnico había planteado una cuestión sobre identificación de casos de operaciones con contratos derivados sobre divisa que puedan beneficiarse de la excepción como medio de pago, conforme al art. 10 del Reglamento Delegado de la Comisión (UE) 2017/565 de 25 de abril. Estos ejemplos estaban basados en una relación de ejemplos publicados en un documento a consulta del regulador de Reino Unido, Financial Conduct Authority (UK FCA), que las entidades consideran son casos que describen igualmente operaciones que ejecutan las entidades residentes en España.

Los representantes de la CNMV indicaron que en principio no está prevista la publicación de un documento similar y que, en general, comparte el criterio de exención en los ejemplos en los que los bienes o servicios, los importes y los plazos están perfectamente identificados o son identificables con poco margen de error. No obstante tiene dudas en algunos casos.

El grupo manifestó su preocupación por el posible arbitraje regulatorio que pueda conllevar una aplicación desigual de la excepción en los diferentes territorios de la Unión. Se insistió en que la CNMV aporte una opinión sobre los ejemplos planteados, los cuales consideran que se ajustan a la operativa ordinaria de las entidades españolas. Se volverá a analizar este asunto en la próxima reunión.

3.1.4. Revisión de preguntas planteadas por el grupo a través del buzón mifid.mercados@cnmv.es : interpretación del concepto “en media” (“on average”) en las mediciones trimestrales del internalizador

El Grupo Técnico había planteado una cuestión de orden práctico sobre el concepto de “operativa en términos medios una vez a la semana” durante los últimos seis meses, en referencia a los cálculos para analizar si su actividad recae en la de un internalizador sistemático, aplicables a la operativa de las empresas de inversión por cuenta propia y de forma OTC. Se aclaró por parte de los representantes de la CNMV que dicho cálculo es la aplicación de la suma de operaciones computables entre el número de semanas del período.

El Grupo Técnico también había planteado una duda sobre el cómputo de operaciones en el contexto de un ordenante que opera para diversos beneficiarios finales, como puede ser en el caso de la operativa de las entidades que lleven a cabo servicios de gestión de carteras. A este respecto, se aclaró que la forma en la que se negocia una operación determina el número de operaciones como principio de aplicación. Desde la CNMV se pidió al grupo remitir casos concretos que susciten dudas.

4. Régimen de pre-transparencia en instrumentos de renta variable y similares: excepciones a la aplicación del régimen general (waivers).

Se informó que se está trabajando con el resto de autoridades competentes y ESMA en el proceso de revisión de solicitudes de waivers, cuya aplicación fue solicitada por los centros de negociación que negocien instrumentos de renta variable y similares.

Estas excepciones, en algunos de los casos, darán lugar a nuevas funcionalidades de negociación cuyo desarrollo debe estar recogido en la normativa y reglas internas de los mercados. Los centros de negociación deben informar a sus miembros de los procesos de implementación.

Hasta el 1 de junio, los centros de negociación que negocien instrumentos distintos de la renta variable podrán solicitar a la CNMV las excepciones aplicables al régimen general de obligaciones a la transparencia pre-negociación en estos instrumentos identificadas específicamente en MiFIR.

5. Régimen de post-transparencia instrumentos distintos de la renta variable: régimen de diferimientos en la publicación de operaciones.

Los representantes de la CNMV informaron que aunque no se ha adoptado una decisión aún sobre el esquema de aplicación de diferimientos en la publicación se considera interesante recibir comentarios por parte del grupo. En sus discusiones con otras autoridades

competentes, la CNMV está defendiendo la conveniencia de lograr convergencia en la aplicación de la excepción entre las diferentes jurisdicciones.

Los representantes de la CNMV preguntaron al grupo por su opinión concreta sobre la posible aplicación de un esquema basado en el ejemplo 4 del anexo a la pregunta Q2 del documento *Q&A de ESMA sobre aspectos de transparencia (anexo Scheme of non-equity post-trade publication)*. Bajo esta opción, una vez realizada una operación se informaría al resto del mercado sobre el precio de la operación, excluyendo la información sobre el volumen de la operación, no más tarde las 19:00 horas de D+2 (siendo D el día de la operación) y a las 4 semanas se publicaría la operación completa (incluyendo el volumen). En líneas generales, el grupo apoyó la propuesta y también la preferencia por que las distintas autoridades apliquen una misma solución.

6. Régimen de publicación de operaciones OTC (APA): progresos y dudas.

La CNMV manifestó que el papel de las APA en MiFID II resulta muy importante, en tanto en cuanto serán proveedores de información a efectos del régimen de transparencia a través del proyecto FIRDS de ESMA.

Se preguntó a los miembros del grupo sobre identificación de cuestiones de orden práctico en relación con las APA que estén detectando tanto en el ámbito nacional o internacional.

Desde el grupo se planteó como cuestión en qué momento temporal, (si en el momento de la ejecución de una operación o una vez transcurrido el diferimiento), una empresa de inversión está obligada a remitir un reporte de operación a un APA si opera de forma OTC. Se informó que esta cuestión será aclarada por ESMA a través de un Q&A pero se adelantó que en principio parece que el consenso de las diferentes autoridades competentes es que se haga en el momento de la ejecución de la operación y que sea el APA el que aplique los diferimientos en su publicación exterior como servicio que presta, ya que es la única posibilidad que garantiza que los cálculos de transparencia se realizan teniendo en cuenta todas las operaciones del período.

7. Aspectos relacionados con comunicación de operaciones (TR) y con el identificativo LEI.

Los representantes de la CNMV informaron que el 17 de mayo se iba a llevar a cabo una sesión informativa sobre el régimen de comunicación de operaciones y solicitó que se remitiesen cuestiones previas a la CNMV a través del buzón: ComunicacionOperaciones@cnmv.es

En relación al uso del identificativo LEI, el grupo manifestó su preocupación por la situación a la que se enfrentan las entidades respecto a clientes personas jurídicas que no disponen del LEI. Según manifestaron los representantes del Grupo Técnico se están haciendo todos los esfuerzos posibles desde el punto de vista de difusión de la necesidad de contar con un LEI para que las entidades puedan reportar correctamente. Adicionalmente, se identificaron dificultades para reportar operaciones relacionadas con eventos corporativos.

Desde la CNMV se reiteró que la obligación de contar con un identificativo LEI viene de la propia normativa (EMIR y MiFID II - MiFIR) y que no se incluyen excepciones ni períodos transitorios. Asimismo, se están llevando a cabo iniciativas en este sentido y se están manteniendo contactos con los diferentes actores principales para estudiar otras posibles medidas.

Se informó que el día 26 estaba prevista una reunión con el Colegio de Registradores de España, con el objetivo de obtener información actualizada sobre el procedimiento de solicitud del LEI y adicionalmente discutir las medidas a adoptar conjuntamente para promover la obtención de este código entre las empresas. La CNMV va a publicar próximamente una comunicación en su web recordando a las personas jurídicas la necesidad de obtener LEI si quieren operar a partir de enero 2018.

Uno de los miembros se comprometió analizar en el ámbito europeo si la situación es la misma en otros países e informará al Grupo Técnico.

8. Otros asuntos

El grupo técnico solicitó información sobre la aplicación de las obligaciones de comunicación de operaciones (TR) y de transparencia a las operaciones realizadas por sucursales de empresas de inversión localizadas en terceros países fuera de la Unión que tengan su matriz domiciliada en España.

Los representantes de la CNMV aclararon que el régimen de MiFID II y MiFIR afecta también a las sucursales como parte intrínseca del mismo sujeto obligado, salvo en los casos que la propia norma explícitamente lo excluye si tal fuera el caso.

9. Próximos pasos

Aunque con retraso por las razones ya explicadas, la CNMV continúa trabajando en un calendario de actuaciones a llevar a cabo durante 2017 relativas a la regulación de mercados, en previsión de la intensa actividad que requerirá la preparación de la implementación de MIFID II.

El objetivo que se pretende conseguir con la publicación del referido calendario es organizar los trabajos en relación con, entre otras cuestiones, las solicitudes de autorización de actividad.

Las entidades que lo deseen pueden continuar realizando consultas a través de la dirección de e-mail mifid.mercados@cnmv.es. La CNMV notificará a los participantes la fecha de la próxima reunión

Sin otros temas que abordar, se dio por concluida la reunión.