



El Gobierno incorpora las normas europeas sobre funcionamiento y gestión de los mercados financieros

- El objetivo es cumplir los estándares internacionales sobre transparencia, eficacia y estabilidad
- Las sanciones se elevan hasta un máximo de cinco millones de euros o el 10% de la cifra de negocio para casos muy graves
- Las comisiones de los mercados regulados deberán ser transparentes, equitativas y no discriminatorias

29 de diciembre de 2017.- El Consejo de Ministros ha aprobado el Real Decreto-Ley de medidas para la trasposición al derecho español de la Directiva Europea de Mercados e Instrumentos Financieros, conocida como MIFID II, en lo relativo a los centros de negociación. Con esta decisión, el funcionamiento de los mercados financieros en España se homologa con los estándares internacionales lo que supone mejoras en aspectos como la transparencia, eficacia y estabilidad de los mercados. Se introducen además nuevos requisitos en materia de gobierno corporativo para los órganos rectores de estos mercados en materias como nombramientos y conflictos de interés. Las sanciones por incumplimiento de la nueva normativa se elevan a un máximo de cinco millones de euros o el 10% del volumen de negocio anual en el caso de las muy graves. La entrada en vigor es el 3 de enero de 2018.

El RDL de *medidas urgentes para la adaptación al derecho español a la normativa de la UE en materia de mercado de valores* contiene una primera parte dividida en tres títulos que incluyen las normas de organización y funcionamiento de los mercados regulados, de los sistemas multilaterales de negociación (SMN) y de los sistemas

organizados de contratación (SOC), así como algunas disposiciones relativas a facultades de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) que afectan a todos los tipos de mercados. En una segunda parte se incluye el nuevo régimen sancionador.

Respecto a los mercados regulados se recogen los requisitos de funcionamiento y organización impuestos por MIFID II para los propios mercados y los órganos rectores. Estos mercados son los que hoy se conocen como mercados secundarios oficiales, por ejemplo, las Bolsas de Valores, AIAF (renta fija), y MEFF (derivados). Los órganos rectores serán responsables del asegurar el cumplimiento de los nuevos requisitos impuestos bajo supervisión de la CNMV. Además, deberán contar con un comité de nombramientos.

Estos mercados deberán cumplir con nuevas obligaciones con el objetivo de hacerlos más transparentes y eficientes. En concreto, deberán implantar sistemas y procedimientos que permitan la detección de conflictos de interés ente sus miembros, el mercado y el organismo rector; asegurar una negociación ordenada; garantizar que haya suficientes creadores de mercado, lo que facilita la profundidad y liquidez del mercado; y permitir la gestión de los riesgos operativos a los que están expuestos, tales como las posibles anomalías provocadas por la negociación algorítmica (es decir, en la que las decisiones de inversión las toman máquinas según algoritmos) o los episodios de excesiva volatilidad.

Las comisiones de los mercados regulados deberán ser transparentes, equitativas y no discriminatorias. No se crearán incentivos para colocar, modificar o cancelar órdenes o para ejecutar operaciones de forma que contribuyan a perturbar las condiciones de negociación o se fomenten prácticas de abuso de mercado.

En lo que se refiere a la negociación en mercados regulados los organismos rectores tendrán que cumplir con obligaciones adicionales de comunicación de las suspensiones y exclusiones a las autoridades competentes, orientadas a garantizar la plena efectividad de la medida en distintos centros de negociación y distintas jurisdicciones. También deberán comunicar a la CNMV las infracciones significativas de sus normas, anomalías en las condiciones de negociación o posibles actuaciones prohibidas por la normativa sobre abuso de mercado.

El RDL contempla también los requisitos de funcionamiento y organización impuestos por MIFID II a los Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN) y a los Sistemas Organizados de Contratación (SOC), figura de nueva creación. Los SMN son sistemas multilaterales en

los que se intercambian fundamentalmente acciones o renta fija entre distintos agentes. Funcionan como mercados alternativos con menores requisitos para los emisores, y por tanto, más accesibles para empresas de menor tamaño. En España son el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). Los SOC son un sistema multilateral, que no es un mercado regulado o un sistema multilateral de negociación, en el que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión o derivados de múltiples terceros para dar lugar a contratos.

La norma aprobada hoy permite que las empresas de servicios de inversión puedan establecer SOC; se aplican las normas hasta ahora vigentes sólo para los SMN también a los SOC; y se determinan las normas de acceso y funcionamiento de estos ambos tipos de centros derivadas de la MIFID II. En general, se hace cumplir a SMN y SOC con algunas obligaciones relevantes que ahora se imponen a los mercados regulados. De esta forma, se aplican determinados requisitos de funcionamiento como: la obligación de resistencia de sistemas, la implantación de mecanismos de gestión de volatilidad, las disposiciones que regulan la negociación electrónica y la obligación de sincronización de relojes, previstos todos ellos para los organismos rectores de mercados regulados. También destaca la aplicación en SMN y SOC de las reglas sobre suspensión y exclusión de instrumentos financieros que deben cumplir los mercados regulados, y sobre la supervisión del cumplimiento de las normas de estos centros de negociación. Por último, se añaden obligaciones de información a la CNMV sobre el funcionamiento de SMN y SOC.

También son nuevos y proceden íntegramente de la MIFID II los requisitos específicos para SMN y los requisitos específicos para SOC que son de carácter organizativo y de suficiencia de recursos. Asimismo, se incorpora a nuestro ordenamiento la denominación “mercado de Pyme en expansión” para aquellos en los que se coticen acciones de pymes y cumplan determinados requisitos. Estos centros de negociación tendrán un tratamiento regulatorio favorable en la normativa europea y les permitirá fomentar el acceso de las pymes al mercado de capitales, mejorando sus posibilidades de financiación.

Por último, se incluyen también algunos artículos con las medidas preventivas que puede imponer la CNMV en relación con mercados de otros Estados miembros cuando estos operan transfronterizamente en España y estos no cumplen con la normativa y la autoridad del Estado miembro de origen no toma medidas suficientes.

La última parte del RDL desarrolla el régimen sancionador. En primer lugar se aclara que continúan siendo de aplicación las disposiciones comunes a todas las sanciones que regulan aspectos tales como la instrucción o la prescripción de las sanciones. Posteriormente se tipifican las infracciones en muy graves y graves y se establecen las sanciones. El límite máximo de las sanciones muy graves se eleva siguiendo lo que establece la directiva. Actualmente, este límite es de 600.000 euros, el quintuplo del beneficio obtenido, el 5% de los recursos propios, o de los fondos empleados en la actividad que dio lugar a la infracción, lo que sea mayor. Se eleva a 5.000.000 de euros o el 10% del volumen de negocios total anual, lo que sea mayor. Se procede de modo similar con las infracciones graves (2.500.0000 o el 5% del volumen anual de negocios, frente a 300.000 o el doble del beneficio obtenido o 2% de los recursos propios o de los fondos utilizados en el régimen actual).