

## NOVEDADES LEGISLATIVAS

### SERVICIOS DE INVERSIÓN

En materia de servicios de inversión se ha realizado una reforma relevante. Primero, en 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**”) ya ha entrado en vigor la modificación por extraordinaria y urgente necesidad tres veces en el último trimestre de 2018 para adaptarla al Derecho europeo, mediante: Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre; el Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre; y el Real Decreto-ley 22/2018, de 14 de diciembre.

Segundo, en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión (“**RESI**”) ha sido objeto de modificación por el Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre para adaptarla al Derecho europeo desde el 17 de abril de 2019.

#### (a) Servicios de inversión y Empresas de Servicios de Inversión (ESI).

Las modificaciones abarcan las novedades en las ESI y servicios de inversión incluidas por MiFID 2 y sus normas de desarrollo (artículos 138 a 197 TRLMV):<sup>1</sup>

- Desarrollo de las normas aplicables a sistemas multilaterales de negociación y a los nuevos sistemas organizados de contratación;
- Listado extenso sobre supuestos de inaplicación o exclusión en materia de servicios y actividades de inversión; sin embargo, los “*actos [...] preparatorios para la prestación de un servicio de inversión deben considerarse parte integrante del servicio*”;<sup>2</sup>
- Aclaraciones sobre recomendaciones: no se considerará “recomendación personalizada” la divulgada “*exclusivamente al público*”; y se distingue entre informes de inversiones, análisis financieros u otras formas de recomendación general y recomendaciones, comunicaciones publicitarias o no independientes;

<sup>1</sup> MiFID 2 es la Directiva 2014/65/UE, desarrollada, *i.a.*, por el Reglamento (UE) 600/2014 (“MiFIR”), el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 y el Reglamento Delegado (UE) 2017/1943.

<sup>2</sup> Específicamente, el servicio de custodia y administración incluye servicios conexos, gestión de tesorería y garantías, “*excluyendo el mantenimiento de cuentas de valores en su nivel más alto*”.

- Especialidades sobre depósitos estructurados.

## **(b) Autorización y registro.**

Se simplifica y realiza un reenvío a Derecho europeo en sede de disposiciones generales, concepto y régimen jurídico, actividades y servicios de inversión, autorización (y revocación) y registro y se define la ESI significativa. Entre otras modificaciones, destacan las siguientes (arts. 1-29 quáter RESI):

- Reubicación y modificación de los requisitos de idoneidad, esto es, “*honorabilidad, honestidad e integridad*” (antes, honorabilidad), “*conocimientos, competencias y experiencia*” (antes, conocimientos y experiencia), “*independencia*” y “*capacidad de buen gobierno*”;
- Exención de autorización ciertas modificaciones estructurales de ESI (*i.a.* intragrupo, *de minimis* o transformación de SL a SA);
- Modificación del régimen de contratación de agentes, aumento de requisitos aplicables y aclaraciones; se explicita que las E.A.F. no pueden contratar agentes y que los agentes pueden promocionar, comercializar y captar negocio y prestar servicios de asesoramiento -y recepción y transmisión y colocación- (arts. 146-147 TRLMV y 25-26 RESI);
- Régimen transfronterizo en y desde terceros Estados más detallado (arts. 164-173 TRLMV) y adaptación del régimen de sucursales, agentes vinculados y libre prestación de servicios en o desde la UE, el EEE o terceros estados (arts. 27 a 29 quater RESI).

## **(c) Participaciones significativas.**

Se actualiza a Derecho europeo requisitos y procedimiento de autorización y colaboración supervisora y se incluye el concepto de “*influencia significativa*”, *i.e.* la posibilidad de nombrar o destituir a un administrador (arts. 83-86 ter RESI).

## **(d) Organización, funcionamiento y normas de conducta.**

Se introduce una serie modificaciones sustanciales para reforzar la disciplina del Mercado, la protección del inversor y la supervisión. Destaca la modificación de deberes generales de actuación en servicios de inversión y reenvío a Derecho europeo (arts. 205-220 TRLMV y 30-34, 41-48, 58-60, 65, 80-81 y 87 RESI):<sup>3</sup>

- Redefinición del deber de diligencia y transparencia y ampliación de deberes en materia de conflictos de interés, incluyendo medidas

---

<sup>3</sup> Excluyendo servicios de inversión sobre un producto financiero al que se apliquen disposiciones sobre entidades de crédito y crédito al consumo, o en caso de crédito para inmueble residencial.

organizativas, sobre incentivos, transferencia de incentivos en caso de gestión independiente e incentivos no monetarios *de minimis*;

- Nueva responsabilidad y deberes en gestión de riesgos y activos;<sup>4</sup>
- Nuevo concepto de cliente profesional; ampliación de los deberes en materia de clasificación de clientes (sobre todo, de idoneidad); y redefinición de instrumentos financieros no complejos.
- Desarrollo de las obligaciones sobre continuidad, seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado por medios telemáticos; registro de servicios, actividades y operaciones; negociación algorítmica; y acceso electrónico directo.

Además: se adapta la política de ejecución de órdenes y ejecución en centros de negociación, ejecución o internalizadores sistemáticos (arts. 221-224 TRLMV); y se adapta y reenvía al Reglamento (UE) 596/2014 sobre abuso de Mercado y establecimiento de competencias de desarrollo normativo, ejecución y supervisión (arts. 225 a 231 TRLMV).

#### *(d)(i) Gobierno corporativo.*

Se desarrollan los requisitos de gobierno corporativo (arts. 182 a 197 TRLMV), *i.a.*: sistemas, control y evaluación del gobierno corporativo; idoneidad (sin perjuicio de mayor desarrollo reglamentario), selección, evaluación y actuación de cargos; política de remuneraciones, gestión de riesgos y conflictos de interés; requisito combinado de colchones de capital; requisitos de organización interna y funcionamiento; registro de servicios, actividades y operaciones; negociación algorítmica; acceso electrónico directo a centro de negociación; actividades como miembros compensadores generales. En sede reglamentaria (arts. 35-40 RESI): se modifica el régimen de: responsabilidad de la alta dirección; comités de nombramientos y remuneraciones; política de remuneraciones; web con “*información completa, clara, comprensible y comparable de la información en materia de gobierno corporativo*”; información sobre remuneraciones.

#### *(d)(ii) Diseño y comercialización de instrumentos financieros.*

Se desarrollan nuevos deberes para productores y distribuidores de diseño y adaptación, comercialización, vigilancia y control de instrumentos y productos financieros o combinados y paquetes de servicios (artículos 66-79 RESI).<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Modificación del régimen de normas sobre: protección de activos de clientes, custodia, depósito de fondos de clientes, instrumentos financieros, prohibiciones de uso no autorizado de activos y uso inapropiado de acuerdos de garantía; vigilancia y control de la salvaguarda de activos de clientes e informe de auditores.

<sup>5</sup> Para **productores**, deberes sobre conflictos de interés, organización interna y acuerdos con terceros productores, mercado objetivo o destinatario de los instrumentos financieros y estrategia, estructura de costes, información a los distribuidores y revisión periódica.

*(d)(iii) Contratación.*

Por orden se determinará: contratos-tipo con clientes minoristas, “*su régimen de publicidad y los demás aspectos que se consideren relevantes*”; y contratación electrónica “*garantizando la protección de los legítimos intereses de la clientela y sin perjuicio de la libertad de contratación*” (arts. 82-82bis y 19 ter RESI).

Manuel Martínez López

Abogado

m.martínez@maabogados.com

Teléfono: 91 4516157

---

Para **distribuidores**, deberes de información del producto y de y a productores, identificación del mercado y estrategia de distribución, elección de la gama de instrumentos financieros, organización interna, revisión periódica, responsabilidad, gestión y ejecución de órdenes.