

J. MIGUEL MARTÍNEZ GIMENO, Secretario del Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores,

CERTIFICO:

Que según figura en el Acta de la sesión de 7 de septiembre de 2020, el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ha emitido el siguiente Informe:

COMENTARIOS DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV AL PROYECTO DE GUÍA TÉCNICA SOBRE DERIVADOS DE DIVISA UTILIZADOS COMO MEDIOS DE PAGO QUE NO TIENEN LA CONSIDERACIÓN DE INSTRUMENTO FINANCIERO

El Comité Consultivo de la CNMV agradece la oportunidad que se le ofrece de formular comentarios al *Proyecto de Guía técnica sobre derivados de divisa utilizados como medios de pago que no tienen la consideración de instrumento financiero*, en adelante "el Proyecto".

De acuerdo con lo previsto en el artículo 10.1.b) del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de 25 de abril, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo "no tienen la consideración de instrumento financiero los instrumentos derivados relacionados con divisas que sean medios de pago que:

- i) deban liquidarse mediante entrega física, excepto por causa de impago u otro evento causante de rescisión,*
- ii) sea suscrito por, al menos, una persona que no sea una contraparte financiera en el sentido del artículo 2, apartado 8, del Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo,*
- iii) sea suscrito con el fin de facilitar el pago de bienes identificables, servicios o inversiones directas, y*
- iv) no se negocie en un centro de negociación".*

Las importantes consecuencias que de este artículo se derivan (al no ser considerados instrumentos financieros, dejan de estar sujetos a la aplicación del régimen MIFID II/MiFIR y a la supervisión de la CNMV, y pasan a estar sujetos a la normativa bancaria y, por tanto, a la supervisión del Banco de España) hacen necesario que la delimitación de estos instrumentos se lleve a cabo de manera clara y precisa.

En este sentido, el Proyecto trata sobre el requisito de que estos medios de pago “*sean suscritos con el fin de facilitar el pago de bienes identificables, servicios o inversiones directas*”.

Observaciones de carácter general

Según el artículo 21 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, “*la CNMV podrá elaborar guías técnicas, indicando criterios, prácticas, metodologías o procedimientos que considera adecuados para el cumplimiento de la normativa que les resulte de aplicación*”. Del contenido de dicho artículo no se deriva la posibilidad de que la CNMV imponga obligaciones a las entidades, como es el caso del presente Proyecto, especialmente en su punto tercero, que en todo caso debería hacerse a través de un Circular con la debida habilitación tal y como recoge el mencionado artículo 21.

Por otro lado, la imposición de nuevas obligaciones debería llevarse a cabo a nivel europeo y no nacional, pues, en caso contrario, se impone a las entidades españolas obligaciones a las que sus competidoras en otros Estados Miembros no están sujetas, lo que implica una importante desventaja competitiva.

Como segunda observación de carácter general es necesario mencionar que entre los requisitos exigidos para que se considere medio de pago, el artículo 10.1.b) iii) contempla tres fines diferentes a los que puede destinarse el derivado: “*bienes identificables, servicios o **inversiones directas***”. Sin embargo, en determinados apartados del Proyecto, solo se contemplan dos de los fines posibles, para el pago de bienes o servicios, en ocasiones referidos como “operativa comercial”, omitiendo la posibilidad de que se destine al pago de inversiones directas. Es importante que se añada también esta finalidad de inversión tal y como contempla la normativa europea entre los posibles destinos de los pagos.

Observaciones al punto tercero: Forma de realizar la comprobación:

La observación más relevante en relación con este apartado es la adelantada en las Observaciones de carácter general, referida a la finalidad de las Guías, recogida en el TRLMV. Las *Guías* no pueden implicar el establecimiento de nuevas obligaciones, como la recogida en el presente apartado del Proyecto al descargar en las entidades la comprobación de la finalidad que tuvo el medio de pago contratado con respecto a la actividad que estaba cubriendo.

Se reitera, asimismo, la necesidad de que las nuevas obligaciones se establezcan a nivel europeo.

En relación con la imposición de comprobación aquí recogida, es de señalar que ni el artículo 10.1.b) del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, ni ninguna norma o guía de ESMA, permite inferir que la intención del regulador o del supervisor europeo haya sido imponer a las entidades obligaciones de comprobación de este tipo.

Así, en el caso de otras declaraciones con efectos relevantes a efectos de la normativa europea, como por ejemplo la determinación de status bajo EMIR, ESMA ha aclarado en el correspondiente Q&A¹, que cada contrapartida es responsable de hacer sus propias valoraciones

¹ OTC Answer 4 del Q&A de ESMA sobre la implementación de EMIR.

y que no se espera que las entidades hagan comprobaciones sobre las declaraciones recibidas de sus contrapartidas, salvo que estén en posesión de información que demuestre claramente que dichas declaraciones son incorrectas.

Observaciones al párrafo 5

En el punto 5 a, se recoge la obligación de “recabar información descriptiva de las operaciones concretas”. Es de destacar que las facturas y otros documentos acreditativos de las obligaciones de pago de los clientes, habitualmente contienen nombres, DNI y otros datos personales de personas físicas que actúan por cuenta del proveedor de los bienes o servicios. Dichos datos personales estarían protegidos por la Normativa Española y Europea de Protección de Datos (“NPD”). Por tanto, para cumplir con la NPD, el cliente debería recabar previamente el consentimiento de las personas físicas que actúan en nombre del proveedor correspondiente y cuyos datos figuran en la documentación, para que sus datos puedan ser cedidos a un tercero.

Además de suponer otra carga operativa adicional que los clientes podrían rechazar asumir, las personas físicas que representen al proveedor también podrían oponerse a la cesión de sus datos, por lo que los clientes no estarían en disposición de facilitarnos dichos documentos, sin incumplir la NPD.

El punto 5.b. ofrece una alternativa al proceso de comprobación recogido en el apartado el punto 5.a, pero en este caso limitado a las personas jurídicas. Esta alternativa debería ampliarse a las personas físicas, puesto que los medios de comprobación exigidos para las personas físicas en la letra “a” del punto 5 no están previstos en el art. 10 del Reglamento Delegado y sería de excesiva complejidad el realizar las comprobaciones exigidas en dicho punto 5.a.

En caso contrario, se aumentaría el impacto en procesos y sistemas ya que tendrían que duplicarse los circuitos de contratación en función del tipo de cliente que quiere contratar el producto, debiendo realizar distinciones en las comprobaciones entre el punto 5.a y el 5.b.

En relación con la “declaración expresa por escrito” mencionada en el apartado b, debería poder recogerse mediante cualquier soporte duradero, como por ejemplo, en una conversación telefónica que sea grabada. El ampliar las posibilidades a medios alternativos a una declaración escrita, estaría además en línea de lo planteado en el Quick Fix de MiFID II, en el que los medios telemáticos se priorizan frente al medio tradicional del papel.

Observaciones al párrafo 6

En este punto se impone a las entidades una obligación de comprobación de carácter trimestral y una muestra del 20% de los clientes, operaciones e importes.

Adicionalmente a la reiteración de los comentarios incluidos al comienzo de este apartado sobre la no existencia de este tipo de obligaciones para las entidades en ninguna otra normativa nacional o europea, en relación con la periodicidad y volumen aquí exigidos es necesario poner de relieve el exceso de ambos valores.

No se alcanza a comprender el porqué de una exigencia trimestral, y no una de menor carga administrativa, ni el amplio porcentaje que se exige de muestra (un 20%). Ambos criterios resultan excesivamente gravosos si se tiene en cuenta que algunas entidades tienen volúmenes superiores a 20.000 operaciones al año.

Observaciones al párrafo 7

En este punto se impone a las entidades la obligación de aplicar criterios MiFID a las nuevas operaciones realizadas con clientes o el fin en la realización de operaciones de esta naturaleza con dicho cliente.

Este cambio en las normas a aplicar a las futuras operaciones resulta difícil de justificar jurídicamente y los propios clientes pueden exigir que no se aplique la normativa MiFID por entender que las nuevas operaciones cumplen los requisitos del artículo 10. La aplicación de la normativa MiFID en estos casos podría considerarse arbitraria por parte de las entidades y sin cobertura legal.

La falta de base normativa implica incertidumbres adicionales como a cuántas operaciones sucesivas habría que aplicar la MiFID o durante cuánto tiempo no se vuelve a operar con el cliente.

Además la considerable inseguridad jurídica que conlleva este precepto, la consecuencia inmediata más previsible sería que el cliente trasladaría sus operaciones a otra entidad no sujeta a estas limitaciones.

Observaciones al párrafo 8

En relación con la obligación para las personas físicas de aplicar el procedimiento recogido en el apartado 5 a, sin posibilidad de aplicar la alternativa del 5 b, se remite a las consideraciones realizadas con respecto al párrafo 5.

Por otro lado, en este párrafo se incluyen conceptos indeterminados como "*persona jurídica de reducida dimensión*" o *personas físicas que operen en ejercicio de actividades empresariales o profesionales por importes reducidos*".

Observaciones al párrafo 10

La concurrencia de anticipos o prórrogas frecuentes no implica, per se, una falta de ajuste entre los forwards y la operativa de la entidad como se refleja en la redacción de este párrafo.

Los clientes suelen conocer su actividad con un grado de detalle tal, que les permite hacer previsiones bastante precisas de los pagos en divisa a los que tendrán que hacer frente en el futuro. De este modo, la contratación de un único forward de divisa por el total de sus obligaciones de pago previstas en una misma divisa les da una mayor flexibilidad y reduce sus cargas operativas, sobre todo en aquellos supuestos en que dichas obligaciones de pago sean especialmente recurrentes y/o estén tan fragmentadas que sea imposible anticipar de forma precisa cuando se devengará cada obligación de pago puntual. Por el contrario, obligar a los

clientes a ejecutar un forward de divisa individual por cada obligación de pago en divisa, por pequeña que sea, aumentaría su carga operativa de forma desproporcionada, incentivándolos a contratar operativa con aquellas entidades de otros países de la EU, que no les pongan restricciones a la hora de ejecutar contratos por el total.

Observaciones al párrafo 11

Por un lado, este párrafo no va en consonancia con la flexibilidad que se posibilita en el párrafo 4 del Proyecto al imponer la normativa MiFID simplemente por la existencia de indicios o casos dudosos.

Por otro lado, para imponer esta obligación, se incluyen varios criterios subjetivos (“casos dudosos”, “indicios”) de considerable inseguridad jurídica.

CONCLUSIONES

Es importante señalar que el hecho de que un instrumento quede fuera de aplicación de la normativa MiFID no quiere decir que quede libre de sujeción a norma alguna. La propia CNMV señala como la principal consecuencia de que un instrumento cumpla las condiciones recogidas en el artículo 10.b, que el mismo queda sometido a la normativa de transparencia y protección de la clientela bancaria.

Cualquier cambio o propuesta de modificación a las actuales obligaciones regulatorias de la industria financiera y los clientes a los que se les presta servicios de inversión, deben ir alineadas con la actual propuesta de la Comisión Europea (CE) relativa a la recuperación de los mercados europeos tras la actual crisis del COVID-19. En ese sentido la CE, en el Explanatory Memorandum de su propuesta de cambio de la directiva 2014/65/EU (MiFID II), señala que las reformas propuestas tienen el ánimo de eliminar cargas administrativas resultantes de reglas de documentación que no supongan un incremento en la protección al inversor.

Por ello, tanto los reguladores europeos como nacionales deben asegurar, en la medida de lo posible, que cualquier modificación regulatoria no suponga nuevas exposiciones de la industria a desarrollos tecnológicos costosos y de difícil implementación si no van a tener su consecuente reflejo en un aumento de la protección del inversor.

En la medida en que las obligaciones incorporadas en esta Guía se refieren a la comprobación por la entidad de las declaraciones realizadas por los propios clientes, el Comité Consultivo de la CNMV aconseja que se lleve a cabo una valoración sobre si esta Guía y, en concreto las exigentes obligaciones de comprobación incluidas en el punto tercero, supone realmente un aumento en el régimen de protección del inversor y/o aclaran la aplicación del apartado b)iii del artículo 10 del Reglamento Delegado, o únicamente supone una carga de obligaciones y costes para las entidades españolas, dejándolas en desventaja competitiva frente a sus competidoras europeas, sin implicar ventaja apreciable para los clientes.

En caso de considerarse que estas obligaciones son relevantes para el aumento de la protección del inversor, se sugiere que la publicación de estas se haga a nivel europeo a través de ESMA para no distorsionar la competitividad entre entidades de diferentes Estados Miembros.

Madrid, 21 de septiembre de 2020.

El Secretario,

VºBº La Presidenta,