

El 20 de marzo de 2019 se publicó en el *“Butlletí Oficial del Principat d’Andorra”* (**“BOPA”**) la Ley 17/2019, del 15 de febrero, de modificación de la Ley 8/2013, de 9 de mayo, (**“Ley 8/2013”**) sobre los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las entidades operativas del sistema financiero, la protección del inversor, el abuso de mercado y los acuerdos de garantía financiera *“Llei 17/2019, del 15 de febrer, de modificació de la Llei 8/2013, del 9 de maig, sobre els requisits organitzatius i les condicions de funcionament de les entitats operatives del sistema financer, la protecció de l’inversor, l’abús de mercat i els acords de garantia financera”* (**“Ley 17/2019”**).

Con el objeto de llevar a cabo el desarrollo reglamentario, el día 10 de abril de 2019 se publicó también en el BOPA el Decreto por el cual se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 8/2013, de 9 de mayo, sobre los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las entidades operativas del sistema financiero, la protección del inversor, el abuso de mercado y los acuerdos de garantía financiera *“Decret pel qual s’aprova el Reglament de desenvolupament de la Llei 8/2013, del 9 de maig, sobre els requisits organitzatius i les condicions de funcionament de les entitats operatives del sistema financer, la protecció de l’inversor, l’abús de mercat i els acords de garantia financera”* (**“Reglamento”**).

En líneas generales, tanto la Ley 17/2019 como el Reglamento abogan por conseguir una transposición íntegra de la Directiva 2006/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de abril de 2006, por la que se modifica la Directiva 2004/39/CE, relativa a los mercados de instrumentos financieros (**“MiFID I”**), la Directiva 2002/47 del Parlamento Europeo y el Consejo, del 6 de junio del 2002, sobre acuerdos de garantía financiera (**“Directiva 2002/47”**), y el Reglamento (UE) núm. 596/2014, del 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado (**“MAR”**), en el marco de los compromisos adquiridos por el Principado de Andorra (**“Andorra”**) en virtud del Acuerdo Monetario (**“Acuerdo”**) suscrito con la Unión Europea (**“UE”**) en fecha 30 de junio de 2011.

La Ley 17/2019 y el Reglamento también introducen algunas novedades reguladas en la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (**“MiFID II”**).

Cabe decir que, a pesar de la inclusión de aspectos especialmente relevantes, ni se modifica la estructura de la Ley 8/2013 ni va a suponer una adaptación costosa, en tiempo y recursos, para las entidades operativas del sistema financiero andorrano (**“Entidades Financieras”**), en la medida en que la gran mayoría de las disposiciones incluidas ya venían siendo aplicadas, en mayor o menor medida, por las Entidades Financieras y tenidas en consideración por la Autoridad Financiera Andorrana *“Autoritat Financera Andorrana”* (**“AFA”**), en aplicación de los estándares internacionales, a la hora de ejercer sus competencias supervisoras y regulatorias.

Las modificaciones más relevantes en materia de (i) requisitos de organización interna; (ii) normas de conducta y protección al inversor; (iii) actos sujetos a comunicación inicial, autorización previa e inscripción; (iv) abuso de mercado e información privilegiada; y (v) acuerdos de compensación contractual y garantías financieras, son las siguientes:

Nuevos requisitos de organización interna

Destacan: (i) la obligación de llevar a cabo un seguimiento y una evaluación periódica de la adecuación y la eficacia de la organización técnica y administrativa de las Entidades Financieras (artículo 7.4), así como (ii) la definición de las funciones consideradas no relevantes ni importantes en materia de externalización de funciones (este precepto ya fue desarrollado en mayor profundidad por la Ley 27/2018, del 25 de octubre, de modificación de la Ley 8/2018, del 17 de mayo, de los servicios de pago y el dinero electrónico).

En este sentido, tanto la Ley 17/2019 (artículo 8.1 bis y 6) como el Reglamento (artículo 3 y 4) se han pronunciado acerca de: (a) las condiciones que se deberán reunir para externalizar funciones operativas cuando tengan el carácter de relevantes; (b) así como las condiciones de obligada aplicación a los prestadores de servicios situados en terceros países en caso de externalizar el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras.

Por lo que respecta al primer punto, el Reglamento indica que las Entidades Financieras y el prestador de servicios deberán asignar y establecer claramente los derechos y obligaciones respectivos en un acuerdo por escrito (artículo 3.2).

En cuanto al segundo punto, el Reglamento obliga a los prestadores de servicios situados en terceros países al cumplimiento de las condiciones siguientes: (i) el prestador de servicios debe estar autorizado o registrado en su país de origen para la prestación de este servicio y debe estar sujeto a supervisión prudencial; y (ii) debe haber un acuerdo de cooperación apropiado entre la AFA y la autoridad supervisora del prestador de servicios (artículo 4.2).

No obstante, el Reglamento prevé que en caso de no cumplirse una o ambas condiciones las Entidades Financieras puedan externalizar este servicio a un prestador domiciliado en un tercer país si éste notifica previamente a su autoridad local competente el acuerdo de externalización y ésta no se opone en un plazo razonable.

Otra inclusión a destacar contenida en la Ley 17/2019 (artículo 4 bis) es la verificación por parte de la AFA del cumplimiento de las obligaciones reguladas por la Ley 20/2018, del 13 de septiembre del Fondo Andorrano de Garantía de Depósitos y del Sistema Andorrano de Garantía de Inversiones (“Ley 20/2018”), en las solicitudes de autorización como Entidad Financiera, y que

aplica a los depósitos estructurados emitidos por las entidades bancarias miembros del Fondo Andorrano de Garantía de Depósitos (“FAGADI”). Dicha mención es, a nuestro juicio, irrelevante en la medida en que los depósitos estructurados, siempre y cuando cumplan con los requisitos regulados por la Ley 20/2018, están garantizados por el FAGADI hasta el límite estipulado legalmente (y no aquellos otros productos referenciados a un subyacente sin existir un compromiso de reembolsar 100% el capital).

Otra de las novedades más significativas guarda relación con la mediación de servicios financieros (artículo 8 bis). En este supuesto, las Entidades Financieras que reciban instrucciones para llevar a cabo servicios de inversión o servicios auxiliares en nombre de un cliente por mediación de otra Entidad Financiera pueden basarse en la información transmitida por esta última. A tal efecto, la Entidad Financiera (e.g. un EAM) que remita instrucciones es responsable de que la información sea completa y exacta y, por tanto, de la adecuación de las recomendaciones al servicio proporcionado (e.g. análisis de la idoneidad del cliente/inversor), y por lo que respecta a la Entidad Financiera (e.g. una entidad bancaria) que reciba estas instrucciones u órdenes de clientes, esta continuará siendo responsable de la realización del servicio u operaciones en base a la información y/o recomendación recibidas (e.g. ejecución).

Además de todo ello, la Ley 17/2019 también introduce novedades en relación con las funciones de control interno (artículo 9.1bis, 1ter, 2d), principalmente centradas en la función de cumplimiento normativo. Al respecto, las Entidades Financieras, de acuerdo con el principio de proporcionalidad, deberán adoptar, aplicar y mantener políticas y procedimientos que sean capaces de detectar cualquier riesgo de incumplimiento de sus obligaciones.

La Ley 17/2019 también exige la existencia de un método de determinación de la retribución de las personas que integren la función de cumplimiento normativo para que no pueda existir ningún riesgo de falta de objetividad real.¹

Se añade además la obligación de reportar periódicamente, al menos anualmente, y expresamente al consejo de administración de la Entidad Financiera información relacionada con las actividades llevadas a cabo por las funciones de cumplimiento normativo, gestión de riesgos y auditoría interna.

¹ En la normativa andorrana ya se han dado pasos en la regulación de las políticas retributivas con el propósito de transponer la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión (“CRD IV”). En concreto, en fecha 23 de enero de 2019 se publicó la *Llei 35/2018, del 20 de desembre, de solvència, liquiditat i supervisió prudencial d’entitats bancàries i empreses d’inversió*, en el BOPA.

Normas de conducta y protección del inversor

Conflictos de interés

En materia de conflictos de interés, se regula, por un lado, el régimen aplicable a las operaciones personales (art. 11 ter), es decir, operaciones sobre instrumentos financieros efectuadas por una persona competente o por cuenta de esta persona (i.e. miembros del órgano de administración, empleados que participen en la realización de servicios y actividades de inversión, personas relacionadas, agentes), requiriéndose, además, un registro debidamente actualizado de las operaciones personales notificadas a la Entidad Financiera o identificadas por esta. En definitiva, la regulación de las operaciones personales implica para las Entidades Financieras disponer de políticas (i.e. reglamento interno de conducta) y procedimientos internos para identificar al colectivo afectado, monitorizar las operaciones que realicen sobre instrumentos financieros (en línea con las disposiciones que se analizarán más adelante en materia de abuso de mercado e información privilegiada), así como disponer de un registro de operaciones personales.

Por otro lado, se establece que cuando la Entidad Financiera sea miembro de un grupo, ésta deberá tener en cuenta cualquier circunstancia que conozca o haya de conocer que pueda provocar un conflicto de interés como consecuencia de la estructura y de las actividades de otros miembros del grupo (artículo 13.3). Asimismo, se incluyen en la norma ejemplos de situaciones que puedan dar lugar a un conflicto de interés (artículo 13 bis) y se establece el contenido mínimo de la política de gestión de conflictos de interés de las Entidades Financieras (artículo 13 ter).

Utilización de instrumentos financieros de clientes y protección de activos de clientes

La Ley 17/2019 introduce, por primera vez, el régimen aplicable a la utilización de instrumentos financieros de clientes, prohibiéndose la realización de operaciones de financiación de valores con instrumentos financieros de clientes, sin el consentimiento previo y expreso de este, y de acuerdo con el cumplimiento de las condiciones aceptadas por este (artículo 12 bis).

Asimismo, el Reglamento desarrolla algunas obligaciones en relación con la protección de los activos de los clientes, en concreto se pronuncia acerca de los depósitos de: **(i)** los instrumentos financieros de los clientes (artículo 5); y **(ii)** los fondos de los clientes (artículo 6).

En cuanto a los depósitos de los instrumentos financieros de los clientes, el Reglamento permite el depósito de instrumentos financieros de clientes en una cuenta o cuentas abiertas en un tercero siempre que las Entidades Financieras actúen con la debida competencia y diligencia en la selección

y revisión periódica de este tercero custodio. Asimismo, el Reglamento prohíbe que las Entidades Financieras puedan depositar instrumentos financieros de sus clientes en manos de un tercero en un tercer país que no regule la tenencia y custodia de instrumentos financieros por cuenta de otra persona, salvo que: **(i)** la naturaleza de los instrumentos financieros o de los servicios de inversión relacionados con estos instrumentos exija que se depositen en manos de un tercero en este país tercero; o **(ii)** cuando la tenencia de los instrumentos financieros sea por cuenta de un cliente profesional y siempre que éste comunique a la Entidad Financiera la voluntad depositarlo en manos de un tercero en este país tercero.

Por lo que respecta a los depósitos de los fondos de los clientes: **(i)** cuando la Entidad Financiera no deposite fondos de sus clientes en un banco central, deberán actuar con la debida competencia, atención y diligencia en la selección, designación y revisión periódica de la entidad bancaria o el fondo del mercado monetario donde se depositen los fondos, así como de los mecanismos de la tenencia de estos fondos y que consideren la necesidad de diversificación de estos fondos como parte de su obligación de diligencia debida; y **(ii)** las Entidades Financieras deberán tener en cuenta la experiencia y el prestigio en el mercado de estas entidades con el fin de asegurar la protección de los derechos de los clientes, así como cualquier disposición legal o reglamentaria o práctica de mercado que se refiera a la tenencia de fondos de clientes y que pueda afectar desfavorablemente a los derechos de estos clientes.

Mecanismo extrajudicial para la reclamación de los consumidores

Otra de las novedades más significativas es la inclusión del articulado relativo al mecanismo extrajudicial para las reclamaciones de los inversores (artículo 14 bis). Respecto a ello, los consumidores de servicios de inversión y/o auxiliares tienen derecho a someter sus reclamaciones a los procedimientos de resolución alternativa de litigios. El inconveniente está en que actualmente en Andorra sólo está regulada legalmente la mediación convencional a raíz de la publicación de la Ley 3/2018, de 22 de marzo, de mediación, puesto que el sometimiento a arbitraje regulado por la Ley 47/2014, de 18 de diciembre, de arbitraje del Principado de Andorra, no resulta de aplicación a los conflictos en materia de consumo. Habrá que esperar a la regulación específica en arbitrajes de consumo siguiendo los pasos de países vecinos.

Registros mínimos

Otra de las cuestiones que desarrollan en mayor profundidad la Ley 17/2019 (artículo 15) y el Reglamento (artículo 23) es la obligación de disponer de unos registros mínimos y, especialmente, la novedad de disponer de un registro de conflictos de interés identificados por la Entidad Financiera.

A tal efecto, el contenido mínimo de los registros de órdenes y operaciones regulados por el Reglamento deroga el anterior Comunicado Técnico de la AFA núm. 234/13.

Publicidad, clasificación de clientes y obligaciones de información

En cuanto a las novedades introducidas en la Ley 17/2019 relativas a la publicidad (artículo 17), y atendiendo a los principios de transparencia e imparcialidad que deberán seguir todas las comunicaciones publicitarias de las Entidades Financieras, estas deberán asegurar que la información que figure en todas sus comunicaciones sea coherente con aquella que proporcione a sus clientes durante la prestación del servicio de inversión.

En lo que respecta al régimen general de normas de conducta tendentes a la protección del inversor, la Ley 17/2019 formula un nuevo articulado relativo a la clasificación de los clientes (artículo 31 a 33.bis), en el que se desarrolla el régimen aplicable para el cambio de categoría, incluyendo el alcance de la información que deben proporcionar las Entidades Financieras, y como novedad, en línea con los estándares pre-MiFID II, se otorga a los organismos del sector público y a los clientes minoristas la posibilidad de solicitar el tratamiento como clientes profesionales siempre que respeten los criterios desarrollados reglamentariamente, indicándose, no obstante, que este colectivo no tiene unos conocimientos y una experiencia del mercado comparables a los de los clientes profesionales (por lo que las Entidades Financieras no los podrán clasificar *per se* en esta categoría).

Sin lugar a dudas, uno de los aspectos capitales de la Ley 17/2019 es el desarrollo de las obligaciones de información (artículo 35 a 35 quater), toda vez que la Ley 8/2013 no había entrado en ellas con el mismo grado de profundidad. Al respecto, antes de que un cliente minorista, actual o potencial, se vincule a una Entidad Financiera para que le preste servicios de inversión o servicios auxiliares y con la finalidad que todo ello le permita comprender la naturaleza y los riesgos de los servicios de inversión y del tipo de instrumento financiero que se le ofrecen y que pueda tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa, la Entidad Financiera está obligada a proporcionarle—con antelación suficiente—información adecuada acerca de, entre otros, los centros de ejecución de órdenes. En cuanto a las obligaciones de información sobre la ejecución de órdenes de clientes, el Reglamento ha desarrollado este extremo en lo que atañe a aquellas órdenes ejecutadas por cuenta del cliente y que no tienen relación con la gestión de carteras (artículo 14).

En particular, las Entidades Financieras deben proporcionar al cliente la información esencial referente a la ejecución de la orden lo antes posible y, en el caso de un cliente minorista, la confirmación debe facilitarse el primer día hábil después de la ejecución o si se recibe la confirmación de un tercero después de su recepción.

Asimismo, el Reglamento también se pronuncia acerca de las obligaciones de información relacionadas con la gestión de carteras. En concreto, se dirige a las Entidades Financieras que presten el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras que deberán facilitar a cada cliente un estado periódico con las actividades de gestión llevadas a cabo por cuenta del cliente, todo ello siempre y cuando otra persona no haya facilitado dicho estado (artículo 15). En particular, en caso de ofrecer el servicio de gestión discrecional de carteras a un minorista, el estado periódico tendrá carácter trimestral cuando éste lo solicite y mensual cuando la cartera esté apalancada.

Asimismo, el Reglamento prevé una obligación adicional de información al cliente cuando la cartera se deprecie un 10% (artículo 16).

En cuanto a las condiciones de aplicación relativas a la provisión de información a los clientes, destacan, entre otros, los siguientes elementos: (a) las entidades podrán almacenar los datos tanto en papel como en cualquier otro soporte duradero; y (b) en aquellos supuestos en los que la información se le haga llegar al cliente a través de internet, ésta deberá ser (i) apropiada en el contexto en el que la actividad entre la entidad y el cliente se lleve a cabo; y (ii) consentida expresamente por el cliente. A efectos de todo ello, cabe destacar que se tendrá como apropiada la provisión de información mediante comunicaciones por vía electrónica siempre que el cliente tenga acceso de forma regular a internet².

Por lo que respecta a la información sobre instrumentos financieros, las Entidades Financieras deben proporcionar a los clientes o posibles clientes una descripción general de la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros (i.e. fichas precontractuales de productos), teniendo en cuenta, especialmente, la clasificación del cliente como cliente minorista o cliente profesional. En cuanto a la descripción de los riesgos, ésta deberá incluir (siempre que sea pertinente) varios elementos, entre ellos: (i) los riesgos que llevan aparejados estos tipos de instrumentos financieros, incluyendo una explicación del apalancamiento y de sus efectos, así como del riesgo de pérdida total de la inversión; (ii) la volatilidad del precio de estos instrumentos y cualquier limitación del mercado en el cual puedan negociar; (iii) el hecho de que un inversor podría asumir, además del coste de adquisición de los instrumentos, compromisos financieros y otras obligaciones, incluidas obligaciones contingentes, como consecuencia de operaciones con estos instrumentos; y (iv) cualquier margen obligatorio u obligación similar, aplicable a los instrumentos de este tipo.

² En este sentido, constituye una prueba válida para acreditar que el cliente tiene acceso de forma regular a internet cuando éste haya facilitado una dirección de correo electrónico a la Entidad Financiera.

En el caso de instrumentos financieros que incorporen una garantía de un tercero, la información sobre la garantía deberá incluir datos suficientes sobre el garante y la garantía para permitir que el cliente minorista o potencial cliente minorista hagan una valoración razonable de ella.

En cuanto a la información sobre costes y gastos asociados, las Entidades Financieras deberán proporcionar a los clientes minoristas (y potenciales) toda la información acerca de (i) el precio total que ha de pagar el cliente en relación con el instrumento financiero o el servicio de inversión o servicio auxiliar, incluidos todos los honorarios, las comisiones, los costes y los gastos que lleva aparejados, y todos los impuestos (en el caso de que no se pueda indicar un precio exacto, la base de cálculo del precio total); y (ii) una advertencia de la posibilidad de que puedan surgir otros costes relacionados con operaciones vinculadas al instrumento financiero o el servicio de inversión que no se paguen a través de la entidad ni sean estipuladas por la misma. Al respecto de todo ello, uno de los puntos más complejos es la obligación de las Entidades Financieras de determinar – por separado en cada caso – las comisiones cobradas al cliente.

Evaluación de la idoneidad y adecuación

Se regulan legalmente los aspectos relativos a la evaluación de la idoneidad y la adecuación (artículos 36 y 36.bis). Aunque es un aspecto ya asimilado en cierta medida por las Entidades Financieras, estas deberán adecuar sus cuestionarios de evaluación de adecuación e idoneidad a la norma.

En el mismo sentido, en cuanto al régimen aplicable al servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes sin necesidad de evaluar previamente la adecuación del instrumento financiero (conocido como “solo ejecución”), se regulan las condiciones que deben cumplirse: (i) que el servicio esté relacionado con alguno de los instrumentos financieros no complejos contemplados en la lista no exhaustiva contenida en el Reglamento (Anexo) a la luz de MiFID II: acciones admitidas a cotización, bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada (admitida a negociación en un mercado regulado), instrumentos del mercado monetario (excluidos aquellos que incluyan derivados o incorporen una estructura que dificulte la comprensión de los riesgos en que pueda incurrir), participaciones y acciones de los organismos de inversión colectiva “*organismes d’inversió col·lectiva*” (“OIC”), excluidos los OIC estructurados (en sentido contrario al Reglamento (Anexo), la Ley 17/2019 incluye a los OIC alternativos e inmobiliarios como productos no complejos), depósitos estructurados, otros instrumentos financieros no complejos; (ii) que el servicio se preste a iniciativa del cliente o potencial cliente; y (iii) que se haya informado claramente al cliente.

En cuanto a la definición de los instrumentos financieros no complejos (pre-MIFID II), éstos tienen tal consideración cuando, con carácter acumulativo, (i) haya posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otros tipos de liquidación de este instrumento; (ii) no implique responsabilidad real o potencial para el cliente que excede el coste de adquisición del instrumento; (iii) no incorpore una cláusula, condición o acontecimiento desencadenante que pueda modificar sustancialmente la naturaleza o el riesgo de la inversión o el perfil de pago; (iv) no incluya gastos explícitos o implícitos que tengan por efecto convertir la inversión ilíquida; (v) esté a disposición del público la información completa.

Ejecución de órdenes y servicio de asesoramiento en materia de inversión

Por lo que concierne a la gestión y ejecución de órdenes, tanto la Ley 17/2019 como el Reglamento desarrollan en más profundidad el contenido mínimo de la política de mejor ejecución de las Entidades Financieras, que deberá incluir información sobre los distintos centros donde se ejecuten las órdenes de los clientes, los factores que influyen en la elección del centro de ejecución y los criterios de ejecución óptima. Así como la obligación de obtener el consentimiento previo y expreso de los clientes de forma general o bien para cada operación, antes de proceder a ejecutar al margen de un mercado regulado o de un sistema multilateral de negociación.

Finalmente, se define el servicio de asesoramiento en materia de inversión (la disposición final primera modifica la Ley 7/2013, del 9 de mayo sobre el régimen jurídico de las entidades operativas del sistema financiero andorrano y otras disposiciones que regulan el ejercicio de las actividades financieras en el Principado de Andorra (“Ley 7/2013”), incluyendo el artículo 20 bis), indicándose que la recomendación debe ser conveniente para el cliente y se deberá basar en una consideración de sus circunstancias personales, debiendo facilitar una recomendación para efectuar alguna de las siguientes acciones: (a) comprar, vender, suscribir, cambiar, reembolsar, mantener o asegurar un instrumento financiero específico; y (b) ejercer o no ejercer cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir, cambiar o reembolsar un instrumento financiero. Al respecto, la recomendación no se considerará personalizada si se divulga exclusivamente mediante canales de distribución o al público.

Nuevos actos sujetos a comunicación inicial, autorización previa e inscripción

La Ley 17/2019 modifica el articulado que regula el régimen de comunicación inicial, autorización previa e inscripción ante la AFA.

Participaciones cualificadas

Por un lado, se introduce como nuevo acto sujeto a comunicación inicial la decisión de cualquier persona física o jurídica de adquirir o enajenar participaciones cualificadas en Entidades Financieras.

Acerca de las adquisiciones de participaciones cualificadas anteriormente referenciadas, la Ley 17/2019 aboga por requerir a la AFA para que lleve a cabo la pertinente evaluación. Esta consiste en consultar a la Unidad de Inteligencia Financiera de Andorra “*Unitat d’Intel·ligència Financera d’Andorra*” (“UIFAND”), la Policía, así como otras autoridades nacionales en el ámbito de sus competencias, en relación con la honorabilidad profesional y empresarial del adquirente potencial, de los miembros del consejo de administración y de la dirección general que puedan ser nombrados como consecuencia de la adquisición. Asimismo, y sólo para algunos supuestos, la Ley 17/2019 faculta a la AFA para solicitar a las autoridades pertinentes de terceros países para obtener toda la información que sea esencial o pertinente para evaluar una adquisición o disposición de una participación cualificada.

Actos sujetos a autorización previa

Por otro lado, se separan los actos sujetos a autorización previa en función de si la AFA puede oponerse a ellos o no. En los primeros, se desarrolla con mayor profundidad el acto de autorización previa relativo a cambio en el accionariado de la Entidad Financiera y se incluyen nuevos actos como son: (i) el rescate, reembolso, amortización o recompra de instrumentos AT1 (e.g. bonos contingentes convertibles) y T2 (e.g. deuda subordinada); (ii) los reembolsos o recompras de instrumentos emitidos; (iii) los nombramientos (y ceses) de los responsables de las funciones de control interno; o (iv) la exención de constitución de comisiones delegadas del consejo de administración o la constitución de comisiones delegadas mixtas.

Asimismo, se obliga a las Entidades Financieras a informar con periodicidad semestral a la AFA de: (i) sus participaciones en otras entidades; (ii) los miembros del órgano de administración y dirección general, incluyendo el secretario y vicesecretarios de las participadas; (iii) la identidad de los auditores de las participadas; y (iv) la identidad de los accionistas y socios, indicando el volumen de la participación y la distribución del accionariado.

Plazos

En relación con los plazos previstos en la Ley 17/2019, se acotan los plazos para la resolución y notificación por parte de la AFA en los siguientes supuestos: (a) plazo máximo de 60 días hábiles para los cambios en el accionariado de la Entidad Financiera cuando suponga que alguno de los

accionistas adquiera una participación cualificada, representación en el órgano de la administración de la Entidad Financiera, aumente esta participación cualificada de manera que el porcentaje de derecho de voto o de capital resulte igual o superior al 20, al 30 o al 50 por ciento o que, en virtud de esta adquisición, se pueda llegar a controlar la Entidad Financiera o hacer que la Entidad Financiera devenga en filial; (b) plazo de dos meses para comunicar el otorgamiento de préstamos participativos u otras facilidades crediticias a entidades participadas, los cambios y nombramientos de auditores externos en las Entidades Financieras, las ampliaciones o reducciones del capital social de las participadas controladas por Entidades Financieras, aunque no supongan un cambio de participación de los accionistas; (c) plazo de tres meses para comunicar las operaciones societarias de las participadas controladas por Entidades Financieras sometidas a la autorización previa o a actos de no oposición por parte de la autoridad competente en el Estado donde tenga lugar, los procesos de liquidación y/o disolución y extinción de Entidades Financieras (en estos casos la AFA puede condicionar la operación); (d) plazo de seis meses para comunicar las fusiones o escisiones de las Entidades Financieras o de sus participadas siempre que sean entidades controladas por las primeras (salvo en los casos de autorización previa con no oposición); cualquier hecho significativo o cambio relevante que pueda producirse en las Entidades Financieras o en sus participadas, siempre que sean entidades controladas por las primeras, en relación con la autorización otorgada por la AFA y/o la autoridad supervisora extranjera, salvo en los casos de autorización previa con no oposición; cualquier otro hecho que la entidad considere que es significativo para comportar una modificación relevante de las estructuras organizativas y/u operativas, de la gestión o de la actividad o por su impacto en los resultados, la solvencia o la estabilidad de la Entidad Financiera o de su grupo, salvo en los casos de autorización previa con no oposición.

Por último, se habilita a la AFA para reducir, ampliar o modificar los actos sometidos a autorización previa, inscripción y/o comunicación periódica mediante la emisión de comunicados técnicos (y a tal efecto, se deberá substituir el actual Comunicado Técnico 220/11).

Abuso de mercado e información privilegiada

La Ley 17/2019 también establece el marco normativo en el ámbito de las operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado), así como las medidas para impedir el abuso de mercado con el fin de garantizar la integridad de los mercados financieros y reforzar la protección de los inversores y su confianza en los mercados, alineándose, a tal efecto, con el estándar europeo.

A pesar de que el ordenamiento jurídico andorrano ya incluía muchas de las disposiciones de la Directiva 2003/6/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado; también ha tratado de incluir mejoras centradas en la ampliación de las conductas sujetas a la prohibición de manipulación de mercado, incluyendo, además las operaciones y las órdenes de negociar, la cancelación o modificación de una orden previamente dada que tuviese acceso a la información privilegiada y reforzar la transparencia en el mercado en la difusión puntual de esta información, así como de las operaciones de las personas con responsabilidades de dirección en los emisores.

Cabe recordar, en relación con el concepto introducido de “emisor”, la particularidad del ordenamiento jurídico andorrano en la medida en que no existe en la actualidad un mercado interno regulado donde puedan negociarse valores ni tampoco existe una norma reguladora de las emisiones de valores y a la obligación de publicar un folleto por el emisor, por lo que habrá que ver cómo encaja este concepto nuevo en el ordenamiento jurídico andorrano y, en qué medida, va a adaptarse para permitir la creación de un mercado local (ya sea regulado, SMN o SOC, considerando la transposición de MiFID II).

Asimismo, determinadas entidades (i.e. emisores de valores) deberán dotarse de un reglamento interno de conducta en el que se incorporan todas las disposiciones sujetas a aplicación contenidas en la Ley 17/2019.

Además de todo ello, se han ampliado significativamente las infracciones y las sanciones administrativas por abuso de mercado con un aumento notable de las sanciones pecuniarias para las personas físicas y jurídicas que utilicen información privilegiada o manipulen los mercados. En este sentido, la disposición final cuarta modifica parcialmente los artículos del Código Penal e introduce un nuevo articulado que regula las consecuencias accesorias de los delitos de uso y la comunicación ilícita de información privilegiada, así como la manipulación de los mercados de valores.

Uno de los aspectos que no ha sido transpuesto en la Ley 17/2019 es el referente al ámbito de aplicación de este nuevo régimen a los derechos de emisión. Veremos si con la transposición de MiFID II al ordenamiento jurídico andorrano y la consideración de los derechos de emisión como instrumentos financieros, se modificará la norma para incluirlos en el ámbito de aplicación y, así, ofrecer unas reglas de juego únicas aplicables a las medidas relativas al abuso de los mercados primario y secundario de derechos de emisión. Recordemos que Andorra ya ha dado el primer paso para regular los derechos de emisión en la Ley 21/2018, del 13 de septiembre, de impulso de la transición energética y del cambio climático (Litecc).

Acuerdos de compensación contractual

Finalmente, en la Ley 17/2019 se establecen modificaciones en cuanto al régimen de los acuerdos de compensación contractual y de las garantías, con el objetivo de transponer íntegramente la Directiva 2002/47.

En concreto, se destacan dos puntos novedosos (siendo el segundo bastante inquietante): (i) se define con mayor claridad como parte en un acuerdo de compensación contractual o garantía financiera a las entidades no residentes autorizadas por una autoridad competente en su estado de origen; y (ii) la posibilidad de que una persona física sea parte en un acuerdo de compensación contractual, siempre que la otra parte no lo sea y se integre más de una operación financiera. Este último punto, como se ha expuesto anteriormente, resulta un tanto peculiar en la medida en que podría implicar que una sociedad, incluso una entidad extranjera autorizada, pudiera celebrar acuerdos de compensación contractual con personas físicas sin tener la licencia necesaria para prestar servicios financieros y de inversión sobre aquellos instrumentos financieros que precisen un acuerdo de compensación contractual (e.g. forwards de divisa), y sin que recaigan sobre ella obligaciones en materia de capital regulatorio, cuya reducción de consumo fundamenta el privilegio especial de la compensación contractual. También destaca como novedad la limitación de constituir garantías financieras sobre derechos de crédito en los que el deudor sea un consumidor o una microempresa.

Otras modificaciones relevantes

La Ley 17/2019, asimismo, incluye como obligación por parte de las Entidades Financieras la supervisión de las actividades de sus agentes financieros para asegurarse que cumplen debidamente con lo que dispone la normativa al respecto (disposición final primera que modifica la Ley 7/2013). Otro punto a destacar y que tiene impacto en los recursos humanos de algunas Entidades Financieras (i.e. entidades de inversión y sociedades gestoras de OIC), es la obligación de dotarse de personal con la formación, conocimientos y experiencia necesarios para desarrollar las actividades encomendadas.

Cabe recalcar que la Ley 17/2019, como se ha comentado anteriormente, va a suponer un nuevo aumento de las funciones encomendadas a la AFA. Para ello, la disposición final tercera de la Ley 17/2019, modifica la Ley 10/2013, del 23 de mayo, para reforzar las funciones y competencias en materia de supervisión prudencial y cooperación con las autoridades competentes nacionales y de terceros países. Asimismo, se faculta a esta autoridad para suspender la comercialización o venta de instrumentos financieros o de depósitos estructurados cuando una Entidad Financiera no haya

desarrollado o aplicado un proceso eficaz de aprobación de productos (e.g. Comité de Productos) o haya incumplido la obligación de gestionar conflictos de interés.

A pesar de que la Ley 17/2019 no prevé ninguna disposición transitoria, el Reglamento determina que las obligaciones en materia de revisión y supervisión de funciones externalizadas, así como las obligaciones de información en materia de ejecución de órdenes y gestión de carteras, entrarán en vigor el 11 de abril de 2020.

A resultas de todo lo anterior, no cabe duda que la Ley 17/2019 ofrece una reforma necesaria en materia de organización interna, normas de conducta, abuso de mercado y protección al inversor, entendemos que con el espíritu de que la adaptación futura a MiFID II sea menos gravosa para las Entidades Financieras. Cabe destacar que, si bien es cierto que en labor parlamentaria ya se ha previsto la incorporación de MiFID II, en especial en aquello que guarda relación con los principios del gobierno corporativo, las Entidades Financieras están realizando una labor faraónica, tanto en cultura corporativa, negocio, recursos, innovación disruptiva y tecnología, para poder adaptarse en tiempo al tsunami regulatorio presente e inminente, y posicionarse como claros competidores internacionalmente.

Miguel CASES NABAU

Socio

Servicios Financieros

Andorra

Laura NIETO SILVENTE

Asociado senior

Servicios Financieros

Andorra