



Preguntas y Respuestas dirigidas a empresas FinTech sobre actividades y servicios que pueden tener relación con la CNMV

9 de mayo de 2018

ÍNDICE

| | |
|--|----|
| 1. INTRODUCCIÓN | 4 |
| 2. PREGUNTAS GENERALES | 6 |
| 3. PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA | 7 |
| 4. ASESORAMIENTO Y GESTIÓN DE CARTERAS AUTOMATIZADOS | 13 |
| 5. NEO BANCOS..... | 16 |
| 6. CRIPTOMONEDAS E ICOs | 17 |

Este documento no tiene carácter normativo. Tiene como finalidad transmitir al sector y, en concreto, a las entidades que quieren realizar actividades en el ámbito FinTech unos criterios de interpretación para la adecuada aplicación de la normativa del mercado de valores que les puede afectar.

1. INTRODUCCIÓN

La CNMV abrió en diciembre del 2016 un punto de contacto (el Portal FinTech CNMV) con el objetivo de promover las iniciativas en el ámbito de la tecnología financiera (FinTech, en inglés) que permitan ofrecer modelos de negocio más orientados al inversor final y mejorar la eficiencia y la competitividad de los mercados financieros en España.

A través del Portal FinTech, la CNMV ha colaborado con los promotores y entidades financieras que lo han solicitado, proporcionando ayuda sobre la interpretación y aplicación de aspectos normativos del mercado de valores que pudieran afectar a sus proyectos.

Esta colaboración ha permitido a la CNMV conocer de primera mano algunas de las demandas y necesidades del sector FinTech en España y ha derivado en la fijación de criterios sobre determinadas cuestiones que se ponen a disposición del público con este documento en formato de Preguntas y Respuestas.

Los criterios que se exponen a continuación podrán ser objeto de revisión y, en la medida que se planteen otras cuestiones que se considere necesario aclarar, se irán añadiendo a este documento de preguntas y respuestas identificando en cada caso la fecha de actualización.

Principales abreviaturas

| | |
|-----------------------------------|---|
| FinTech | Tecnología Financiera |
| Empresa FinTech | Empresa que utilice Tecnología Financiera |
| PPF(s) | Plataforma(s) de Financiación Participativa |
| ESI(s): EAFI, SGC, AV y SV | Empresa(s) de Servicios de Inversión: Empresa de Asesoramiento Financiero, Sociedad Gestora de Carteras, Agencia de Valores y Sociedad de Valores, respectivamente. |
| MAM y PAMM | <i>Multi Account Manager y Percentage Allocation Management Module</i> en inglés, respectivamente. |
| ICO(s) | <i>Initial Coin Offering(s)</i> |
| SICC y FICC | Sociedades de Inversión Colectiva Cerradas y Fondos de Inversión Colectiva Cerrados |
| SGIIC y SGEIC | Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedad Gestora de Entidades de Inversión Colectiva de tipo Cerrado |
| ESMA | <i>European Securities and Markets Authority</i> |

| ESAs <i>European Supervisory Authorities</i> | |
|---|---|
| SEPBLAC | Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias |
| Directiva MiFID II/MiFIR | Directiva 2014/65/EU del Parlamento Europeo y el Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE http://cnmv.es/portal/MiFIDII_MiFIR/MapaMiFID.aspx |
| Reglamento MiFIR | Reglamento (UE) N° 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) N° 648/2012 http://cnmv.es/portal/MiFIDII_MiFIR/MapaMiFID.aspx |
| Texto Refundido Ley Mercado de Valores | Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores http://boe.es/boe/dias/2015/10/24/pdfs/BOE-A-2015-11435.pdf |
| Ley 5/2015 | Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial http://www.boe.es/buscar/pdf/2015/BOE-A-2015-4607-consolidado.pdf |
| Reglamento de IIC (s) | Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva http://www.boe.es/buscar/pdf/2012/BOE-A-2012-9716-consolidado.pdf |
| Ley 22/2014 de EICC | Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2014-11714 |

2. PREGUNTAS GENERALES

2.1 ¿Ser una empresa FinTech supone alguna distinción o ventaja para realizar una actividad relacionada con el mercado de valores?

Respuesta CNMV

Los principios en los que se basa la regulación sectorial del mercado de valores son neutrales a la tecnología que empleen los diferentes agentes involucrados: entidades, mercados o inversores. Lo importante es si la actividad que realiza la empresa FinTech se considera dentro del ámbito de los servicios de inversión o está sujeta a alguna otra reserva de actividad como, por ejemplo, la actividad de las plataformas de financiación participativa. En estos casos, independientemente de la tecnología que utilice, necesitará la correspondiente autorización y registro, además de la posterior supervisión por parte de la CNMV, para operar en el mercado español.

No obstante lo anterior, la CNMV tiene la voluntad de ayudar a las empresas Fintech para que puedan desarrollar sus proyectos de manera ágil en los mercados españoles garantizando una adecuada protección de los inversores.

2.2 En caso de que una empresa FinTech que realice servicios de inversión o servicios propios de una Plataforma de Financiación Participativa necesite una autorización por parte de la CNMV, ¿a quién hay que dirigirse y cuánto tiempo se necesita para obtener la misma?

Respuesta CNMV

Las empresas FinTech que necesiten de una autorización de la CNMV deberán comenzar un expediente administrativo ante el Departamento de Autorización y Registro de Entidades de la CNMV. Ese expediente se resolverá en el plazo máximo de 3 meses desde que la documentación esté completa y, en todo caso, dentro de los 6 meses siguientes a la fecha de inicio. El objetivo del expediente de autorización es comprobar que la entidad y sus gestores cumplen los requisitos legales establecidos para poder prestar debidamente los servicios financieros que pretenden con sus clientes.

El siguiente link proporciona acceso a diferentes documentos en las que se detallan los requisitos necesarios para lograr la autorización como Sociedad de Valores, Agencia de Valores, Sociedad Gestora de Cartera, EAFI, Sociedad Gestora de Insituciones de Inversión Colectiva o Plataforma de Financiación Participativa:

<http://www.cnmv.es/portal/Legislacion/ModelosN/ModelosN.aspx>

En caso de duda, a través del Portal Fintech, la CNMV puede indicarle dónde dirigir su solicitud.

2.3 ¿Están sujetas a algún tipo de autorización y supervisión las empresas que se dedican a ser proveedores de tecnología de Empresas de Servicios de Inversión o de otra entidad registrada en la CNMV?

Respuesta CNMV

No. Estas empresas no están sujetas a la autorización, registro y posterior supervisión de la CNMV. Son las empresas que utilizan sus servicios tecnológicos, y que realizan los correspondientes servicios de inversión con los clientes finales, las responsables ante la CNMV de la utilización de cualquier tecnología. No obstante, en el caso de que el servicio prestado suponga la externalización de funciones operativas esenciales o importantes de la Empresa de Servicios de Inversión o de otra entidad registrada en la CNMV, el proveedor de tecnología deberá cooperar con la autoridad competente para facilitar la supervisión de las mismas.

3. PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA

3.1 ¿Pueden las PFPs designar agentes no digitales para la comercialización de sus servicios?

Respuesta CNMV

No. La Ley 5/2015 no ha previsto de forma expresa que las PFPs puedan designar a personas físicas o jurídicas para que actúen como agentes de las PFPs y esta falta de previsión expresa, tratándose de una actividad y un sector tan altamente regulado, debe ser interpretada como una imposibilidad. Al contrario de lo que ocurre con las ESI para las que el artículo 146 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores lo prevé expresamente.

3.2 ¿Pueden las PFPs utilizar formas de financiación participativa distintas de las previstas en el artículo 50 de la Ley 5/2015?

Respuesta CNMV

No. Las PFPs sólo pueden publicar proyectos de financiación participativa que se instrumenten a través de alguna de las opciones del artículo 50.1 de la Ley 5/2015, es decir, que se instrumenten a través de:

- a) la emisión o suscripción de obligaciones, acciones ordinarias y privilegiadas u otros valores representativos de capital, cuando la misma no precise y carezca de folleto de emisión informativo al que se refieren los artículos 33 y siguientes del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores,
- b) la emisión o suscripción de participaciones de Sociedades de Responsabilidad Limitada,
- c) la solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos.

Las PFPs no podrán publicar proyectos de financiación participativa que se instrumenten a través de otros instrumentos como cesiones de créditos, descuentos de facturas o pagarés o cuentas en participación. En concreto, el descuento de pagarés o facturas es un contrato atípico que constituye una forma de financiación a corto plazo que entra dentro de la prohibición del artículo 49.1 de la Ley 5/2015, según la cual, las PFPs no pueden publicar proyectos que consistan en la financiación profesional de terceros.

3.3 ¿Puede haber otras plataformas no registradas que financien proyectos a través de los instrumentos descritos en el artículo 50 de la Ley 5/2015?

Respuesta CNMV

No (sin perjuicio de lo establecido en la pregunta 3.13). Para realizar la actividad propia de una PFP que se describe en el artículo 46.1 de la Ley 5/2015, a través de los instrumentos del artículo 50 de la Ley 5/2015, existe una reserva de actividad en el artículo 48.1 por la cual sólo las PFPs autorizadas y registradas pueden realizar la actividad descrita en el artículo 46.1.

3.4 ¿Puede haber plataformas no registradas que financien proyectos a través de instrumentos distintos de los descritos en el artículo 50 de la Ley 5/2015?

Respuesta CNMV

Sí. Es posible que existan plataformas que capten financiación para proyectos de inversores a través de otros medios sin que su actividad esté dentro de la reserva de actividad de las PFPs y, por tanto, sin que sea necesaria la autorización y registro de estas plataformas. En ese caso, no podrán utilizar la denominación “plataforma de financiación participativa”, ni la abreviatura “PFP”, que quedan reservadas a las PFP autorizadas y registradas por la CNMV (artículo 48 de la Ley 5/2015).

No obstante, al tratarse de plataformas que no están reguladas y que se sitúan fuera del perímetro de supervisión de la CNMV, sus inversores no gozan de las medidas de protección que establece la Ley 5/2015.

La CNMV publica un lista en la que informa de entidades que no cuentan con ningún tipo de autorización, ni están registradas a ningún efecto en la CNMV y que podrían estar realizando algún tipo de actividad de captación de fondos o prestando algún servicio de naturaleza financiera. La inclusión en la lista de una entidad no implica pronunciamiento alguno sobre la conformidad o no con la normativa vigente de la posible actividad de las correspondientes entidades. La lista puede ser consultada en el siguiente link:

http://www.cnmv.es/docportal/aldia/Advertencias_CNMV_Otras.pdf

3.5 ¿Puede una PFP publicar proyectos que se financien a través de contratos de cuentas en participación?

Respuesta CNMV

No (Ver Pregunta 3.2).

3.6 ¿Puede una plataforma no registrada captar libremente recursos para su gestión e inversión mediante el contrato de cuentas en participación si los resultados de la inversión se determinan de forma colectiva?

Respuesta CNMV

No. El contrato de cuentas en participación es una figura que está prevista para su utilización en el marco de relaciones privadas y personalistas. Así se deduce del tenor literal del artículo 239 del Código de Comercio que señala que *“podrán los comerciantes interesarse los unos en las operaciones de los otros, contribuyendo para ellas con la parte de capital que convinieren, y haciéndose partícipes prósperos o adversos en la proporción que determinen.”*

Además, el párrafo segundo del artículo 1.2 del Reglamento 1082/2012, por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de Instituciones de Inversión Colectiva se refiere específicamente a los contratos de cuentas en participación y señala que quedarán sujetas a la Ley 35/2003 las personas o entidades que, con publicidad y fijación del rendimiento del inversor en función de los resultados colectivos, capten recursos para su gestión mediante el contrato de cuentas en participación y cualquier forma de comunidad de bienes y derechos.

Por lo tanto, la utilización de las cuentas en participación como fórmula para captar fondos del público con objeto de gestionarlos e invertirlos en la forma señalada, determinando el rendimiento del inversor en función de resultados colectivos, quedaría expresamente incluida en el ámbito objetivo de la Ley 35/2003, de Instituciones de Inversión Colectiva y sus disposiciones de desarrollo, constituyendo una actividad reservada de las reguladas en dicha Ley y que, por tanto, solo podría ser llevada a cabo por una Institución de Inversión Colectiva.

3.7 ¿Puede una PFP registrada tener en su página web un “market place” donde los inversores puedan comprar y vender las inversiones en los proyectos?

Respuesta CNMV

El artículo 51 de la Ley 5/2015, que regula los servicios tanto principales como auxiliares que puede prestar una PFP, no contempla la posibilidad de que una PFP pueda establecer un sitio virtual a modo de mercado secundario donde los inversores puedan comprar y vender las obligaciones, acciones, participaciones o préstamos adquiridos previamente a través de una PFP. Además, el artículo 52 prohíbe expresamente que las PFP puedan realizar actividades reservadas a las empresas de

servicios de inversión.

Sin embargo, el artículo 51.2 contempla la posibilidad de que la PFP habilite canales de comunicación a distancia para que los usuarios, inversores y promotores puedan ponerse en contacto entre sí antes, durante o después de que se haya financiado un proyecto.

Por tanto, en aras de favorecer la liquidez de la inversión, sí es posible incorporar en la página web de la PFP información sobre la existencia de un “market place”. Este “market place” no reuniría las características propias de un mercado secundario y consistiría únicamente en la publicación de anuncios de inversores que deseen expresar su intención de vender la inversión que realizaron en algún proyecto publicado en la PFP. En ningún caso en estos anuncios debe aparecer el precio de oferta. Asimismo, en la información ofrecida por la PFP se deberá advertir expresamente de que el papel que asume la PFP es únicamente el de facilitar la comunicación entre inversores (potenciales vendedores) y posibles usuarios (potenciales compradores). Además, la PFP indicará de forma destacada que el contacto entre inversores, así como la posible formalización de la compraventa, se deberá realizar al margen y sin intervención alguna de la plataforma y con arreglo a la normativa general que afecte a la transmisibilidad del instrumento utilizado para la financiación (valores, préstamos, participaciones). Los posibles interesados deberían entrar en contacto directo con el oferente y llegar a un acuerdo de forma bilateral. El oferente deberá poner a disposición del posible comprador la información disponible del promotor o, al menos, facilitarle la búsqueda de la misma.

3.8 ¿Pueden los proyectos que se publican en una PFP registrada consistir en financiar las operaciones del tráfico mercantil ordinario de una empresa?

Respuesta CNMV

No. La financiación que se solicita, de conformidad con el artículo 49. 1 c) de la Ley 5/2015, debe estar destinada a financiar un proyecto concreto del promotor.

3.9 ¿Pueden los proyectos que se publican en una PFP registrada consistir en financiación a empresas que están funcionando? Por ejemplo, ¿se puede hacer una ampliación de capital a través de una PFP?

Respuesta CNMV

Sí. Si bien lo normal es que una PFP publique proyectos para la puesta en marcha de una start-up o un nuevo modelo de negocio en general, también puede considerarse como proyecto la obtención de financiación por parte de una empresa ya en funcionamiento siempre que se trate de un proyecto concreto del promotor, que solo podrá ser de tipo empresarial, formativo o de consumo, tal como señala el artículo 49.1.c. de la Ley 5/2015 (por ejemplo, un empresario hotelero que quiera adquirir o construir un hotel, ampliar el mismo o dotarlo de determinadas instalaciones

deportivas).

En caso de que un mismo promotor hubiera acudido en más de una ocasión a una PFP para obtener financiación para proyectos distintos, deberá cumplir los siguientes requisitos:

- Los proyectos deben ser consecutivos porque ningún promotor puede publicar simultáneamente en una PFP más de un proyecto (artículo 68.1 de la Ley 5/2015) y cada proyecto debe fijar un objetivo de financiación y un plazo máximo para poder participar en el mismo (artículo 69.1 de la Ley 5/2015).

- Los proyectos deben ser distintos y estar separados en todos sus aspectos.

- Los proyectos deben tener en cuenta los límites tanto temporales como cuantitativos que establecen los artículos 68 y 69 de la Ley 5/2015.

3.10 ¿Puede una PFP establecer un mecanismo interpuesto (*trustee*) que represente a los inversores o, incluso, que realice la inversión?

Respuesta CNMV

No. La Ley 5/2015 está basada en que la relación entre el inversor y el promotor es directa (*peer to peer*) siendo la PFP el único intermediario, quien tiene un deber de neutralidad y quien debe de considerar clientes tanto a los promotores como a los inversores (artículo 60.1 y 2 de la Ley 5/2015).

En concreto, el artículo 49 b) de la Ley 5/2015 señala que los proyectos de financiación participativa deberán realizarse por promotores, personas físicas o jurídicas, que solicitan la financiación en nombre propio. Asimismo, el artículo 50 de la Ley 5/2015 señala que son promotores las sociedades que vayan a emitir los valores o las participaciones y las personas físicas o jurídicas prestatarias. Si la sociedad interpuesta tuviera un gestor designado por la propia PFP, ello plantearía un conflicto de intereses al no poderse garantizar su independencia de la PFP ni su actuación en defensa de los inversores.

3.11 ¿Puede la PFP seguir prestando algún servicio a los promotores una vez se haya obtenido la financiación (por ejemplo, asesoramiento jurídico, marketing o planes de negocio)?

Respuesta CNMV

Sí, aunque de forma limitada.

El artículo 55 de la Ley 5/2015 señala que las PFP deberán tener por objeto social exclusivo la realización de las actividades que les sean propias (servicios principales y servicios auxiliares) según lo dispuesto en esa Ley y, en caso de estar también autorizadas, las actividades propias de una entidad de pago híbrida.

Los servicios auxiliares que puede realizar una PFP están recogidos en el artículo 51.2 y, entre ellos, se incluye el asesoramiento a promotores en relación con la publicación del proyecto incluyendo las áreas de tecnología de la información, marketing, publicidad y diseño, el análisis de los proyectos con la determinación del nivel de riesgo, o la puesta a disposición de las partes de los modelos de contratos necesarios para la participación en los proyectos (asesoramiento jurídico).

No podrán prestarse, al ser el objeto social exclusivo, servicios auxiliares distintos a los enumerados en los artículos 51.2 ni sobre proyectos distintos de aquellos para los que se solicitó la financiación.

La Ley 5/2015 no dice nada respecto al momento en el que deba cesar la prestación de estos servicios auxiliares por lo que podrían continuar prestándose una vez el promotor hubiera obtenido la financiación.

3.12 ¿Puede una PFP registrada publicar proyectos de promotores de fuera de la Unión Europea?

Respuesta CNMV

No. El artículo 67.1 de Ley 5/2015 señala que: *“El promotor persona jurídica deberá estar válidamente constituido en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea. En el caso de persona física, su residencia fiscal deberá estar en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea”*.

Por tanto, los proyectos de promotores de fuera de la Unión Europea no pueden ser publicados en ninguna PFP autorizada y registrada en la CNMV.

3.13 ¿Puede una plataforma no registrada publicar proyectos de promotores de fuera de la Unión Europea?

Respuesta CNMV

Sí. Cuando se trate de una plataforma no registrada, ésta podría publicar proyectos de promotores de fuera de la Unión Europea. Sin embargo, esta plataforma no podrá utilizar la denominación “plataforma de financiación participativa”, ni la abreviatura “PFP”, que quedan reservadas a las PFP autorizadas y registradas por la CNMV (artículo 48 de la Ley 5/2015).

Al tratarse de plataformas que no están reguladas y se sitúan fuera del perímetro de supervisión de la CNMV, sus inversores no gozan de las medidas de protección que establece el la Ley 5/2015.

Estas entidades están incluidas en una lista que la CNMV publica en la que informa sobre entidades que no cuentan con ningún tipo de autorización ni están registradas a ningún efecto en la CNMV y que podrían estar realizando algún tipo de actividad de captación de fondos o prestando algún servicio de naturaleza financiera. La lista puede

ser consultada en el siguiente link:

http://www.cnmv.es/docportal/aldia/Advertencias_CNMV_Otras.pdf

4. ASESORAMIENTO Y GESTIÓN DE CARTERAS AUTOMATIZADOS

4.1 ¿Es necesaria la autorización y registro para realizar las actividades de asesoramiento y/o gestión de carteras automatizados ?

Respuesta CNMV

La realización por parte de una empresa FinTech de las actividades de asesoramiento y/o gestión de carteras automatizados supone la realización de algún o algunos de los servicios de inversión reservados a las Empresas de Servicios de Inversión autorizadas, registradas y supervisadas por la CNMV y a las Entidades de Crédito y Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva autorizadas a prestar servicios de inversión, siempre que la actividad de asesoramiento se refiera a instrumentos concretos y se realice en consideración a las circunstancias personales del inversor.

Dependiendo del modelo de negocio que tenga la empresa que realiza las actividades de asesoramiento y/o gestión de carteras automatizados , se prestarán uno o varios servicios de inversión.

En el caso más sencillo, la empresa solo realizaría la actividad de asesoramiento en materia de inversión (artículo 140 g) del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores). Este modelo de negocio supone que la empresa solo configurará una cartera de instrumentos financieros para su cliente y será el cliente quien le pagará por ello. Posteriormente, el cliente podrá constituir, a través de las correspondientes empresas de servicios de inversión, la cartera que le ha sido recomendada. El asesoramiento en materia de inversión lo pueden realizar las Sociedades de Valores (SV), las Agencias de Valores (AV), las Sociedades de Cartera (SGC) y las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI) (artículo 143 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores), además de las Entidades de Crédito y Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) autorizadas para prestar dicho servicio de inversión (artículo 145 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores). De entre los tipos de entidades referidos, la EAFI es la más simple y, en principio, la que menos requerimientos necesita para su constitución.

Si la empresa que realiza la actividad procede también a la constitución de una cartera de inversión por cuenta de sus clientes, entonces esta empresa realizaría, el servicio de inversión conocido como gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes (artículo 140 d) del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores). El servicio de inversión de gestión discrecional de cartera lo pueden realizar las Sociedad de Valores, las Agencias de Valores y las Sociedades de Cartera (artículo 143 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores), además de las Entidades de Crédito y Sociedades Gestoras de

Instituciones de Inversión Colectiva autorizadas para prestar dichos servicios de inversión como en el caso anterior.

De entre los tipos de entidades referidos, para hacer la actividad de gestión discrecional de carteras, la Sociedad Gestora de Cartera es la más simple y, en principio, la que menos requerimientos necesita para su constitución.

El hecho de que el asesoramiento o la gestión de carteras sean automatizados no constituye diferencia alguna de forma que el servicio de inversión se deberá ejecutar cumpliendo todas las normas de conducta aplicables y en, concreto, cumplimentando el test de idoneidad de sus clientes.

4.2 ¿Una empresa FinTech que se dedica a la gestión de cuentas PAM/MAM necesita estar autorizada, registrada y supervisada por la CNMV

Respuesta CNMV

Sí. Las cuentas MAM (*Multi Account Manager*) y PAMM (*Percentage Allocation Management Module* en inglés) son cuentas de *trading* gestionadas por terceros, normalmente *traders* con experiencia, en lugar de estar gestionadas por el propio inversor. Esto implica que quien gestiona estas cuentas abre y cierra posiciones en nombre del inversor. A cambio de estos servicios, el gestor recibe normalmente un porcentaje del dinero ganado por las operaciones en las que ha participado. La diferencia que existe entre ambos tipos de cuentas es que las MAM permiten al gestor asignar diferentes pesos a la inversión de cada uno de los clientes que la integran y poder apalancarlos. En las cuentas PAMM, por su parte, este porcentaje está determinado, a su vez, por el porcentaje de la inversión que cada uno de sus clientes representa en el total de la cuenta.

Las cuentas MAM/PAMM suponen que, una vez que el inversor selecciona a quien quiere seguir y suscribe el mandato para que se ejecuten las órdenes de compra y venta de los distintos instrumentos financieros, las decisiones de inversión se realizan sin que resulte necesaria más intervención por parte del inversor. El documento de ESMA/2012/382 “*MIFID Questions and Answers*”, de 22 de junio de 2012, considera que la utilización de sistemas de negociación automática cae dentro del ámbito del servicio de gestión de carteras de inversión. En el mismo se recogen excepciones a esta calificación cuando hay una autorización específica del cliente para ejecutar cada operación, o cuando el cliente determina los criterios para que el sistema envíe las distintas órdenes al mercado.

Dado que las cuentas MAM/PAMM son consideradas como sistemas automáticos de negociación a los que generalmente no les resultan de aplicación las excepciones mencionadas anteriormente, la CNMV entiende que deben ofrecerse a los inversores al amparo de un contrato de gestión discrecional de carteras (artículo 140 d) del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores). Además, antes de firmar el contrato se debe evaluar la idoneidad del inversor por la entidad autorizada para la prestación de este servicio de inversión y cumplirse todas las demás normas de conducta aplicables

para la prestación del mismo.

Por tanto, para que una empresa FinTech pueda llevar la gestión de cuentas MAM/PAMM necesitaría constituirse como: Sociedad de Valores, Agencia de Valores, Sociedad Gestora de Cartera (artículo 143 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores) o ser una Entidad de Crédito o Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva que pueda prestar dicho servicio de inversión.

De entre los tipos de entidades referidos, la Sociedad Gestora de Cartera es la más simple y la que menos requerimientos necesita para su constitución.

4.3 ¿Una empresa FinTech cuyo negocio se basa en comercializar estrategias de inversión de otros inversores (“social trading”) necesita estar autorizada, registrada y supervisada por la CNMV?

Respuesta CNMV

Sí. Esta empresa basa su modelo de negocio en constituir una plataforma on line donde se publican distintas estrategias de inversión de otros inversores o de otros gestores de éxito que pueden ser imitadas o replicadas por los clientes para configurar sus estrategias de inversión para la creación de sus carteras.

El documento de ESMA/2012/382 “*MIFID Questions and Answers*”, de 22 de junio de 2012, considera que la utilización de sistemas de negociación automática cae dentro del ámbito del servicio de gestión de carteras de inversión. En el documento se recogen excepciones a esta calificación cuando hay una autorización específica del cliente para ejecutar cada operación, o cuando el cliente determina los criterios para que el sistema envíe las distintas órdenes al mercado.

Las plataformas de “social trading”, son consideradas como sistemas automáticos de negociación a los que generalmente no les resultan de aplicación las excepciones mencionadas anteriormente.

La CNMV entiende que este tipo de empresas debe ofrecer sus servicios a los inversores al amparo de un contrato de gestión discrecional de carteras (artículo 140 d) del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores). Además, antes de firmar un contrato de gestión discrecional e individualizada de carteras, se debe evaluar la idoneidad del inversor por la entidad autorizada que vaya a prestar el servicio de inversión y cumplir todas las demás normas de conducta aplicables para la prestación del mismo.

Por tanto, para que una empresa FinTech pueda desempeñar la actividad conocida como “social trading” necesitaría constituirse como: Sociedad de Valores, Agencia de Valores, Sociedad Gestora de Cartera (artículo 143 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores) o ser una Entidad de Crédito o Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva que pueda prestar dicho servicio de inversión.

De entre los tipos de entidades referidos, la Sociedad Gestora de Cartera es la más simple y la que menos requerimientos necesita para su constitución.

4.4 ¿Cuándo se considera que la venta de software a inversores minoristas es un servicio de inversión y por tanto debe ser realizado por una empresa autorizada, registrada y supervisada por la CNMV?

Respuesta CNMV

La actividad de comercialización directa de un algoritmo/software a inversores minoristas no requiere ninguna autorización ni registro por parte de la CNMV. No obstante, es necesario tener en cuenta que la parametrización del algoritmo por los propios clientes exigiría no sólo cierta formación técnica, sino también que tales clientes tuvieran los adecuados conocimientos financieros para utilizar el algoritmo de forma prudente y personalizar de forma adecuada conforme a su perfil de riesgo el resultado del mismo. Por ello, no es deseable la venta indiscriminada de este tipo de software a toda clase de inversores, especialmente minoristas.

Sin embargo, si la empresa que comercializa el algoritmo/software, también lo parametriza en base a información proporcionada por el cliente, la actividad tendría la consideración de asesoramiento en materia de inversión (artículo 140 g) del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores) y su ejercicio estaría sujeto a la previa autorización y registro en la CNMV. Si, además, el inversor minorista quisiera llevar a efecto el trading algorítmico resultado del software que se comercializa, deberá dirigirse a una empresa de servicios de inversión autorizada para llevar a cabo dicha negociación.

El asesoramiento en materia de inversión lo pueden realizar las Sociedad de Valores, las Agencias de Valores, las Sociedades Gestoras de Cartera y las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI) (artículo 143 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores), además de las Entidades de Crédito y Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva autorizadas para prestar dicho servicio de inversión. De entre los tipos de entidades referidos, la EAFI es la más simple y la que menos requerimientos necesita para su constitución.

5. NEO BANCOS

5.1 ¿Puede una empresa FinTech comercializar productos de más de una entidad autorizada, registrada y supervisada por la CNMV o de más de una entidad de crédito autorizada, registrada y supervisada por el Banco de España?

Respuesta CNMV

Si la empresa FinTech comercializa productos que son considerados como instrumentos financieros su actividad estará sujeta a la Ley del Mercado de Valores.

La empresa, en este caso, tiene que tener la preceptiva autorización para realizar la actividad de comercialización o ser designada como agente de una entidad autorizada, de conformidad con el artículo 144.1 de la Ley del Mercado de Valores, que señala que *“la comercialización de servicios de inversión y la captación de clientes sólo podrán*

realizarlas profesionalmente, por sí mismas o a través de los agentes regulados en el artículo 146, las entidades que estuvieran autorizadas a prestar tales servicios”.

En relación con la posibilidad de que la empresa Fintech sea agente *on line* o agente digital de una entidad autorizada, el artículo 146.2 señala que las Empresas de Servicios de Inversión pueden designar agentes si bien los agentes de las ESI deben actuar en exclusiva para una ESI o para varias del mismo grupo. Así, una misma empresa no podría ser agente de más de una empresa de servicios de inversión y, por lo tanto, no podría comercializar de forma agregada servicios de inversión sobre instrumentos financieros prestados por más de una ESI.

En caso de querer comercializar productos financieros de más de una ESI o Entidad de Crédito autorizada para prestar servicios de inversión, la empresa debe contar con la preceptiva autorización como Sociedad de Valores, Agencia de Valores, Entidad de Crédito o Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva autorizadas para prestar servicios de inversión. De entre los tipos de entidades referidos, la Agencia de Valores es la más simple y la que menos requerimientos necesita para su constitución.

6. CRIPTOMONEDAS E ICOs

6.1 ¿Qué opinión tiene la CNMV sobre la inversión por parte de los inversores en “criptomonedas”?

Respuesta CNMV

La CNMV ha publicado una advertencia, de forma conjunta con el Banco de España, sobre los riesgos de la inversión en “criptomonedas” y “ofertas iniciales de criptomonedas” que se puede consultar en el siguiente link:

<http://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={f3ab3acc-c4fc-4b99-b61f-b9ef8dab7a98}>

Además, las ESAs publicaron un comunicado conjunto disponible en este enlace:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-1284_joint_esas_warning_on_virtual_currenciesl.pdf

6.2 ¿Qué criterios tiene la CNMV sobre las ofertas iniciales de criptomonedas (ICOs)?

Respuesta CNMV

La CNMV ha publicado en un comunicado dirigido a los profesionales del sector financiero sus criterios sobre criptomonedas e ICOs que se puede consultar en el siguiente enlace:

<http://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={9c76eef8-839a-4c19-937f-cfde6443e4bc}>

6.3 ¿Se puede constituir un fondo registrado por la CNMV que invierta directamente en criptomoneda?

Respuesta CNMV

Este tipo de fondos tendrían cabida legal en la Ley 22/2014 que regula, además de las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y sus entidades gestoras.

La inversión se podría realizar a través de una Entidad de Inversión Colectiva de tipo Cerrado (EICC) en las que, según el artículo 2.1 de Ley 22/2014, la política de desinversión de sus partícipes o socios debe cumplir con los siguientes requisitos:

- que las desinversiones se produzcan de forma simultánea para todos los inversores o partícipes, y
- que lo percibido por cada inversor o partícipe lo sea en función de los derechos que correspondan a cada uno de ellos, de acuerdo con los términos establecidos en sus estatutos o reglamentos para cada clase de acciones o participaciones.

La puesta en marcha de este tipo de entidades, que podrán adoptar la forma de fondos (FICC) o de sociedades (SICC), exige numerosos requisitos y condiciones, entre las que se encuentra la limitación de la comercialización de las acciones o participaciones de este tipo de entidades únicamente a inversores profesionales (definidos en los artículos 205 y 206 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores).

Los FICC, además de estar registrados en la CNMV (artículo 8 de la Ley 22/2014), deben ser gestionados bien por una Sociedad Gestora de Entidades de Inversión Colectiva de Tipo de Cerrado (SGEIC), bien por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) que esté autorizada a gestionar este tipo de fondos o por una SGIIC internacional que tenga pasaporte europeo para operar en España y que pueda gestionar un fondo de inversión de tipo cerrado. Los FICC no tiene establecidos un patrimonio mínimo para su constitución (artículo 38.2 de la Ley 22/2014).

Las SGEIC deberán contar con un capital social mínimo inicial íntegramente desembolsado de 125.000 €. Asimismo, se podría considerar la posibilidad de usar la figura de las SICC autogestionadas tal como se definen en los artículos 45 y siguientes de la Ley 22/2014, las cuales necesitan, conforme al artículo 48.1, un capital social mínimo inicial íntegramente desembolsado de 300.000€.

Debe destacarse que, según lo previsto en el artículo 85 de la Ley 22/2014, los FICC y las SICC no se encuentran sujetos a supervisión de la CNMV (excepto las SICC autogestionadas).

No obstante, a pesar del encaje teórico en esta figura, la inversión de FICC y SICC en criptomonedas plantea una serie de problemas prácticos sobre cómo cumplir con la normativa en relación a la valoración de los activos, la gestión de la liquidez y la garantía de custodia. En cuanto a la valoración de los activos, habría que determinar

cuál va a ser procedimiento que van a utilizar para valorar las criptomonedas teniendo en cuenta su volatilidad, la fragmentación y la falta de regulación del mercado de la criptomoneda subyacente. En relación con la liquidez, habría que fijar la forma de gestión de la liquidez y cómo controlar el riesgo de liquidez con el objeto de garantizar que puede cumplir con sus obligaciones en relación al apalancamiento en el que haya podido incurrir. También hay que analizar cómo se va a garantizar la custodia de esta clase de activos, por ejemplo, cómo se va a hacer la validación del software, la custodia de claves o la gestión del riesgo de ciber ataque.

En concreto, en relación con la dificultad práctica de la adecuada custodia de los activos, y dado que los movimientos de moneda virtual pueden realizarse, en algunos casos, de forma anónima y sin la debida identificación de los clientes, deberían tenerse en cuenta las obligaciones de información para la prevención del blanqueo de capitales. Sería aconsejable contactar con el SEPLAC, para conocer si la EICC debe de cumplir algunas de las obligaciones de información previstas en la Ley 10/2010, de Prevención del Blanqueo de Capitales y de Financiación del Terrorismo.

La CNMV está observando el fenómeno del aumento de la inversión en monedas virtuales con preocupación por los posibles riesgos que esta inversión puede implicar para la protección del inversor, especialmente minoristas, y la estabilidad e integridad de los mercados. Se recomienda consultar las actuaciones (incluidas las advertencias) de la CNMV, de ESMA y de las ESAs:

El 14/11/2017, la ESMA alerta de los riesgos de las denominadas "ICO" (*"Initial Coin Offerings"*): https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-99-649_press_release_ico_statements.pdf

El 15/01/2018, la CNMV difunde un comunicado de la SEC con consideraciones de su presidente sobre las criptomonedas y las denominadas "ofertas iniciales de criptomonedas" ("Initial Coin Offerings" o "ICOs"): <http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={14a617e8-7f18-40e0-9f1b-2061d924f5f4}>

El 8/2/2018, la CNMV (junto con el Banco de España) emite un comunicado sobre "criptomonedas" y "ofertas iniciales de criptomonedas" (ICOs) (<http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={f3ab3acc-c4fc-4b99-b61f-b9ef8dab7a98}>) y la CNMV dirige unas consideraciones sobre "criptomonedas" e "ICOs" a los profesionales del sector financiero (<http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={9c76eef8-839a-4c19-937f-cfde6443e4bc}>).

El 12/2/2018, las ESAs (ESMA, EBA y EIOPA) publican una advertencia a los inversores sobre el riesgo de adquirir monedas virtuales: (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-1284_joint_esas_warning_on_virtual_currenciesl.pdf).

Tanto la CNMV como ESMA siguen analizando todo el fenómeno global de las ICOs y las monedas virtuales, sus implicaciones y su encaje en la legislación comunitaria.