Propuesta de revisión de la MiFID. Noviembre 2011.

PROPUESTA DE REVISIÓN DE LA MiFID.
La propuesta legislativa para la reforma de la de la Directiva 2004/39/CE MiFID y el Reglamento de desarrollo (MiFIR) ha sido remitida por la CE al Consejo y al Parlamento de la UE el 20 de octubre pasado. La revisión de la MiFID forma parte de un conjunto de reformas acometidas en el seno de la UE para lograr un sistema financiero más seguro, responsable y transparente, en cumplimiento de los mandatos del G 20 sobre las áreas más opacas y menos reguladas hasta el momento del sistema financiero (instrumentos negociados OTC y derivados).

Los cambios introducidos en la MiFID pretenden, de acuerdo con las propuestas del grupo De Larosière y el ECOFIN, minimizar –tal como recoge el Considerando 45- las discrecionalidades concedidas a los Estados Miembros que suponían una amenaza para la existencia de un único "campo de juego" con las mismas reglas para todos los Estados y participantes en los mercados. La propuesta también tiene como objetivos mejorar la supervisión, reducir costes para los participantes, mejorar las condiciones de acceso y aumentar la competitividad global de la industria financiera en la UE. Los aspectos más sustanciales introducidos en la revisión de la MiFID son:

Mismas reglas de juego (*level-playing field*)

Las diferentes plataformas de negociación -mercados regulados, Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN) y la nueva categoría de mercado *Organised Trading Facilities* (OTF)- tienen similares requisitos de organización, pre y post transparencia de las transacciones y de supervisión. El operador en todas ellas es neutral si bien un OTF tendrá un cierto grado de discrecionalidad sobre cómo una transacción va a ser ejecutada de forma que preste a sus clientes un servicio que cualitativamente (si bien no funcionalmente) es distinto de los prestados por mercados regulados o SMN; el operador de OTF, para garantizar la neutralidad, estará gravado con la prohibición de negociar contra su cuenta propia. El texto aclara la figura del internalizador sistemático al indicar que no es una plataforma de negociación y está sujeta a requisitos específicos de pre transparencia y acceso; la negociación por cuenta propia con clientes y otras firmas se considera OTC.

Extensión del ámbito de aplicación de la MiFID.

La propuesta extiende el ámbito de aplicación de la MiFID a otros productos financieros y servicios; en concreto, se incluyen los derechos de emisión de CO 2 y se amplia la definición de "ejecución de órdenes por cuenta de clientes" para incluir en la misma la venta –no necesariamente acompañada de asesoramiento o de otro servicio financiero-de productos financieros emitidos por una institución financiera o firma de inversión. El Considerando 26 establece que es apropiado incluir en el ámbito los depósitos estructurados tal y como recogerá el futuro Reglamento de PRIPs (*Packaged Retail Investment Products*).

Revisión de las exenciones de la MiFID.

La propuesta limita las excepciones más claramente a actividades que no son propiamente servicios de inversión o auxiliares definidos en la MiFID, sino actividades prioritariamente de naturaleza comercial o de gestión de la cuenta propia. La actividad de gestión por cuenta propia se excluye expresamente como servicio de inversión siempre que no se trate de creadores de mercado, miembros o participantes en un mercado regulado o en un SMN o de la ejecución de órdenes de clientes. La actividad por cuenta propia realizada como servicio auxiliar de otro no financiero no entra dentro del ámbito de aplicación de la Directiva, según el Considerando 14 de la propuesta.

Mejora del marco de la estructura de los mercados.

Se crea la nueva categoría de mercado (Organised Trading Facilities (OTF)) en cuya solicitud de autorización se deberá incluir una explicación detallada de porqué el sistema que se propone no se corresponde y no puede operarse desde un mercado regulado, Sistema Multilateral de negociación o internalizador sistemático. El MIR se refiere a los denominados crossing networks (sistemas operados por firmas de inversión que principalmente casan

las órdenes internamente) como una de las plataformas de negociación que entran dentro de la nueva categoría de OTF.

Los OTF tienen unos elevados requisitos organizativos, normas sobre transparencia igualmente exigentes y otros requisitos para facilitar la competencia y la negociación cross-border. El Considerando 12 establece que podrán determinar y restringir el acceso de participantes, y el Considerando 13 específica que tienen carácter multilateral de forma que intereses de compra/venta de múltiples contrapartes interactuan y resultan en un contrato de compraventa.

Los requisitos de pre y post transparencia (y sus excepciones salvo las órdenes de elevado volumen en comparación con el habitual) desaparecen de la propuesta de Directiva y pasan al Reglamento.

Mejora del gobierno corporativo.

Se propone el fortalecimiento de los requisitos para ser director (ejecutivo o no ejecutivo): en particular, todos los miembros del consejo y directores deben tener el conocimiento suficiente y las habilidades para comprender los riesgos asociados con la actividad de la firma para asegurar su gestión prudente y acorde con los intereses de los inversores y la integridad de los mercados. Por otro lado, se propone la diversidad como criterio de selección en la composición de los cuerpos de gestión.

Mejora de los requisitos de organización para salvaguardar el funcionamiento eficiente y la integridad de los mercados.

La propuesta tiene en cuenta el trading algorítmico, el acceso electrónico directo y el high frequency trading y aclara que las entidades involucradas (incluidas también quienes ofrezcan acceso al mercado a otros high frequency traders) quedarán sujetas a la MiFID; todas ellas deberán contar con medios organizativos suficientes y sistemas y controles de riesgo.Los High Frequency Traders deberán remitir continuamente propuestas de compra y venta en las plataformas en las que operan a pesar de las condiciones del mercado. Las plataformas deberán adoptar controles de riesgo (por ejemplo, circuit breakers) para mitigar el desorden en la negociación y asegurar la resistencia del mercado, que ayuden también la supervisión y monitorización de tales actividades por las autoridades competentes.

Mejora del marco de protección del inversor.

La propuesta, en la prestación de asesoramiento, aumenta la información a facilitar al cliente (fuentes de información y valoración continua de la idoneidad de los productos recomendados a los clientes)y, tanto en el asesoramiento como en la gestión de carteras, se restringe la posibilidad de percibir incentivos abonados por terceras partes; clarifica las condiciones en las que la ejecución y/o recepción y transmisión de órdenes de clientes de ciertos productos no complejos no requiere la obtención de información sobre los conocimientos y experiencia del cliente sobre tales productos; establece el futuro desarrollo de guías sobre la prácticas de cross-selling; y describe cómo las firmas y sus agentes deben manejar los fondos o instrumentos que pertenezcan a sus clientes.

Aumento de la protección en la prestación de servicios de inversión a clientes profesionales.

Se propone que las autoridades locales (municipios) sean considerados como clientes profesionales si así lo solicitan y cumplen con los requisitos previstos, y que el principio de actuación honesta, justa y no engañosa se aplique a todas las categorías de clientes incluidas las contrapartes elegibles.

Nuevos requisitos para plataformas de negociación.

Se propone introducir la obligación de ofrecer datos, al menos en base anual, sobre la calidad de la ejecución (por ejemplo, número de órdenes canceladas antes de la ejecución o velocidad de ejecución). También se requiere a las firmas de inversión para que, anualmente, publiquen las cinco plataformas de negociación en las que ejecutaron más órdenes de clientes en el año precedente.

Se propone que las plataformas que negocien contratos de derivados sobre commodities adopten límites apropiados o acuerdos alternativos para asegurar el funcionamiento de los mercados y las condiciones de liquidación física de los commodities, y faciliten información sistemática y estandarizada de las posiciones de los distintos tipos de traders financieros y comerciales a los reguladores (incluyendo la categoría e identidad del cliente final) y a los participantes en los mercados (incluyendo solamente posiciones agregadas de los clientes finales).

Régimen mejorado para los mercados de pequeñas y medianas empresas.

Se propone la creación de una nueva subcategoría de mercados conocido como mercado de crecimiento de pequeñas y medianas empresas (SME growth markets). Cualquier operador de un SMN (Multilateral Trading Facility (MTF)) podrá solicitar el registro del SMN como un SME growth markets si se dan ciertas condiciones. Este registro permitiría unos estándares pan europeos para estos mercados que tengan en cuenta las necesidades de emisores y la protección de los inversores.

Mejor y más eficaz sistema de consolidación de datos de transacciones.

La propuesta pretender disminuir la dificultad de acceso a las transacciones efectuadas en las distintas plataformas y mejorar la calidad y consistencia de los datos a facilitar. Se establecen los mecanismos siguientes: los Approved Publication Arrangement (APA), a través de los que todas las firmas hacen pública la información tan próxima al tiempo real como sea técnicamente posible sobre una razonable base comercial; Consolidated Tape Providers (CTPs) para hacer accesible al público la información consolidada de forma continua y tan cercana a tiempo real como técnicamente sea posible, y los Approved Reportings Mechanisms (ARMs), para la remisión de información no más tarde que al día laborable siguiente.

Aumento de los poderes de las autoridades competentes sobre posiciones derivadas.

Se propone dotar a las autoridades competentes con poderes explícitos para requerir información sobre activos y garantías de los mercados de subyacentes, y para intervenir mediante límites introducidos ex ante a las posiciones o al número de contratos de derivados por subyacente que se puedan concluir en un periodo de tiempo, cuando ello sea necesario para asegurar el integridad y el funcionamiento ordenado del los mercados.

Sanciones efectivas.

Las apropiadas sanciones administrativas se aplicarán en caso de incumplimientos tanto a personas físicas como jurídicas responsables y serán públicas. El nivel máximo de la multa pecuniaria que establezcan las leyes nacionales debe exceder los beneficios derivados del incumplimiento y los criterios para determinar el tipo y grado de la sanción deben incluir los criterios establecidos en la Directiva (beneficios derivados del incumplimiento, pérdidas causadas a terceras personas, comportamiento cooperativo de la persona responsable). Las propias firmas de inversión establecerán procedimientos para la comunicación interna de los incumplimientos.

Si usted quiere leer la documentación completa, haga click en: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm