



## **Revisión de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros. Marzo 2011**

La consulta pública sobre la revisión de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID) realizada por la Comisión Europea (CE) entre diciembre y febrero pasados, forma parte de las reformas estructurales planteadas a raíz de la crisis financiera, a la vez que responde a la nueva realidad de los mercados que han experimentado una rápida evolución.

La consulta, que ha contado con el asesoramiento técnico de CESR (ahora ESMA) y está en consonancia con los planteamientos del G20, contempla los siguientes objetivos y contenidos más destacables.

### **Respuesta al desarrollo de los mercados.**

La CE propone en su consulta regular los nuevos sistemas de negociación, aplicaciones tecnológicas y métodos de ejecución existentes en la actualidad, y los que puedan surgir en el futuro, con el fin de mantener un funcionamiento ordenado y eficiente de los mercados, la igualdad de condiciones entre todos los sistemas de negociación y las empresas de inversión, y mejorar la confianza de los inversores.

En consonancia con los objetivos del G20, trata de abordar ámbitos infra-regulados y opacos del sistema financiero, mejorando su organización, transparencia y supervisión, especialmente de los instrumentos negociados al margen de los mercados regulados (OTC). La Comisión indica que estas modificaciones de la MiFID serían complementarias a las incluidas en la propuesta de la CE sobre derivados OTC, las entidades de contrapartida central y registros de operaciones (*trade repositories*).

Para ello, la CE sugiere crear un nuevo marco normativo para todas las operaciones realizadas fuera de los mercados regulados, sistemas de negociación multilateral e internalizadores sistemáticos, de modo que otras formas de negociación organizada queden cubiertas por la nueva definición de "sistemas de negociación organizada", y plantea la posibilidad de que si éstos "sistemas de negociación organizada" alcancen un cierto umbral deban convertirse en sistema de organización multilateral.

La CE propone alinear los requisitos de organización de los mercados regulados y los sistemas de negociación multilateral así como a coordinar sus obligaciones de vigilancia del mercado.

### **Mejora de la transparencia.**

La CE propone en su consulta pública mejorar las condiciones de transparencia de la pre y post negociación en los mercados de acciones. Inicialmente se mantendrían las exenciones en el régimen de pre-transparencia, aunque con algunas adaptaciones a fin de garantizar un uso coherente y consistente, confiriendo a ESMA el control de su aplicación. En el ámbito de la post negociación, se reducirá el reporting en tiempo real de tres a un minuto.

Especialmente destacable es la propuesta sobre la aplicación del régimen de transparencia de las acciones a la negociación de otros instrumentos, con las adaptaciones necesarias según sus diferentes especificidades. Todos los bonos y productos estructurados que hubieran dado lugar a la emisión de un folleto, o admitidos a

negociación en un mercado regulado o sistema de negociación multilateral, así como todos los derivados susceptibles de compensación central, serían objeto de requisitos de transparencia en su pre-negociación y post-negociación, si bien el sistema se basaría en ciertos umbrales o retrasos en función del tamaño de la transacción.

La CE propone la centralización y difusión consolidada de todas las ordenes y negociaciones sobre un instrumento financiero sujeto a pre y post transparencia.

### **Regulación de los mercados de derivados de materias primas.**

También en línea con los objetivos del G20, se prevén medidas para mejorar la supervisión y la transparencia en los mercados de derivados de materias primas. Para ello, la CE consulta propuestas para establecer obligaciones de información sobre las posiciones negociadas y facultar a los supervisores financieros para vigilar e intervenir en cualquier momento la negociación a fin de preservar la integridad y buen funcionamiento del mercado.

### **Mejora en la protección del inversor y prestación de servicios de inversión.**

Para fortalecer el marco para la prestación de servicios de inversión, la CE propone ampliar el ámbito de la MiFID a todos los productos, servicios y entidades actualmente no cubiertos (como los depósitos estructurados), mejorar las condiciones de prestación del asesoramiento de inversiones y reforzar las obligaciones de información a clientes, sobre todo ante productos complejos. Los requisitos de organización de las empresas de inversión también se refuerzan implicando a la alta dirección en el diseño de las políticas de distribución y mediante la adopción de controles internos específicos.

La consulta contempla un principio de responsabilidad de las empresas de servicios de inversión frente a sus clientes lo que les facilitará la reclamación de daños en casos de incumplimiento de las reglas de la MiFID.

### **Mejora de la supervisión.**

El documento a consulta incluye una mejora de las facultades de inspección y sanción que los Estados Miembros deben conferir a sus autoridades competentes y las alinea con las de la normativa sobre abuso de mercado.

La CE también propone la posibilidad de prohibir determinadas actividades, productos o prácticas cuando perjudiquen de forma grave y sostenida a los inversores o cuando amenacen el buen funcionamiento y la integridad de los mercados financieros o la estabilidad de la totalidad o parte del sistema financiero.

En materia de derivados incluyendo los derivados sobre materias primas, la CE propone que las autoridades competentes puedan, de manera eficaz y armonizada, solicitar de cualquier inversor información sobre las razones de su posición en el producto derivado y sus posiciones que requieren cobertura y, en su caso, limitarlas. Plantea también una mayor coordinación en la UE a la hora de recabar información.

La información sobre las operaciones en todos los instrumentos financieros (transaction reporting) también es objeto de revisión en esta consulta, con un triple objetivo: hacer coherente la información con los objetivos de la normativa sobre abuso de mercado, armonizar los tipos de operaciones y contenidos sobre los que deben ser informados los supervisores y eliminar las duplicidades que surgirán con la puesta en marcha del reporting a los trade repositories.

Una vez analizadas las respuestas a esta consulta, la Comisión Europea presentará su propuesta normativa en mayo de 2011 con el objetivo de que la nueva directiva de nivel 1 quede aprobada en 2012.

Consulte la iniciativa en este enlace:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/isd/mifid\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm)