



Consulta pública de la Comisión Europea sobre la Directiva relativa a los Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). (*Public consultation on the review of the Markets in Financial Instruments Directive*)

[Enlace al documento: Public consultation on the review of the Markets in Financial Instruments Directive.](#)

1.- A quién va dirigido (potenciales interesados):

- Inversores.
- Gobiernos nacionales.
- Supervisores nacionales.
- Participantes de los mercados.
- Académicos
- Organizaciones profesionales relacionadas con los mercados financieros

2.- Nota Informativa

Como parte de su labor en la consolidación de un mercado financiero más transparente y estable, la Comisión Europea ha iniciado una consulta sobre la revisión de la Directiva 2004/39/CE sobre los Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). En vigor desde noviembre de 2007, la MiFID establece un marco general para las empresas de servicios de inversión sobre instrumentos financieros, así como las normas para proteger a los inversores. Además, permite a los sistemas de negociación y a las empresas de inversión operar libremente en toda la UE. La aplicación de la MiFID ha incrementado la competencia y la integración en los mercados financieros de la UE, y ha dado lugar a mejoras significativas en la protección de los inversores. Sin embargo, los rápidos avances tecnológicos, la complejidad de los mercados financieros y las lecciones de la crisis financiera aconsejan realizar una profunda actualización y revisión de la Directiva dirigida a hacer frente a todas las áreas en las que se han detectado deficiencias o que precisan algunas mejoras.

El propósito de esta consulta es recabar las aportaciones de los participantes del mercado, reguladores y otros interesados sobre posibles cambios en el marco regulatorio establecido para la MiFID tanto en el campo de los servicios de inversión como en los mercados de instrumentos financieros. Las respuestas a esta consulta podrán proporcionar una guía importante para que la Comisión prepare una propuesta formal prevista para ser adoptada en la primavera de 2011.

Ámbito de aplicación.

Esta consulta se centra en la revisión de la Directiva marco 2004/39/CE, cuyos principales objetivos son la mejora de la competitividad de los mercados financieros de la UE mediante la creación de un auténtico mercado único de servicios y actividades de inversión y la garantía de un alto grado de armonización de la protección de los inversores en instrumentos financieros. Además, se pretende que una mayor competencia en la prestación de servicios a los inversores y entre los sistemas de negociación contribuya a que los mercados financieros sean más profundos, más integrados y líquidos, que se reduzcan los costes de capital para los emisores, y que se ofrezcan servicios mejores y más baratos para los inversores, contribuyendo, de este modo, al crecimiento económico y a la creación de empleo.

La MiFID, casi tres años después de su entrada en vigor, ya ha obtenido cambios significativos. La Directiva ha impulsado la competencia y la innovación y ha propiciado una mejor protección y mejores servicios para los inversores. Hay mayor competencia entre los sistemas de negociación y, al mismo tiempo, la Directiva ha introducido requisitos armonizados en materia de negociación justa y ordenada, así como normas de transparencia equivalentes para los mercados de acciones. Además, las empresas de inversión tienen ahora libertad para proporcionar servicios de inversión en todo el Área Económico Europeo, siempre que cumplan con los rigurosos requisitos de protección del inversor.

Es ya evidente que, en el marco de la MiFID, se está dando una mayor competencia entre los sistemas de negociación lo que está dando lugar a una reducción en los costes de negociación por transacción y una mayor rapidez en la negociación. Hay más opciones para los inversores y mayores oportunidades para una negociación pan-europea.

De igual manera, al romperse los monopolios nacionales, está habiendo una mayor competencia entre los sistemas de compensación al crearse nuevos servicios de compensación adaptados a los nuevos sistemas de negociación. También han surgido nuevos servicios en la información pública de los datos de las negociaciones realizadas, otro ámbito en el que la MiFID ha roto los monopolios existentes.

En todo caso, se destaca que todavía queda mucho trabajo por hacer y que los beneficios para mercados e inversores se harán realidad en un período de tiempo a más largo plazo.

Además, la evolución del mercado y la experiencia en medio de la crisis financiera reafirman la necesidad de actualizar la MiFID. Es preciso adaptar la regulación ante la realidad de un mercado más complejo caracterizado por la creciente diversidad de instrumentos financieros, modos de negociación y sistemas de negociación. Esa adaptación ya se está reflejando en varias reformas importantes que se han realizado recientemente en el área de servicios financieros, incluida la revisión de la Directiva sobre abuso del mercado, las propuestas sobre derivados OTC, o sobre sistemas de contrapartida central y centros de registro de operaciones, sobre ventas en corto, y también algunos temas sobre los CDS. Igualmente, se ha avanzado en áreas específicas tales como la reforma de los mercados de derivados de materias primas.

Más concretamente, una serie de factores subrayan la necesidad de una revisión:

- En primer lugar, la revisión de la MiFID es una parte esencial de las reformas estructurales encaminadas al establecimiento de un sistema financiero más seguro,

sólido, transparente y responsable que actúe a favor de una salida de la crisis financiera para toda la sociedad y la economía en su conjunto.

- En segundo lugar, como parte del consenso en el marco del G20, para hacer frente a los elementos menos regulados y más opacos del sistema financiero, se requieren ampliaciones importantes en la MiFID en lo que respecta a la organización, la transparencia y la supervisión de varios segmentos de los mercados, especialmente en los instrumentos negociados principalmente de forma OTC. Las modificaciones de la MiFID sobre estos temas serían complementarias con el nuevo marco sobre infraestructuras de los mercados de derivados incluyendo las propuestas legislativas sobre derivados OTC, sistemas de contrapartida central y centros de almacenamiento de datos.
- En tercer lugar, con el fin de consolidar el objetivo de conseguir la mayor eficacia y la integración financiera de los mercados y para adaptarse a los rápidos cambios en la estructura del mercado y desarrollo tecnológico, debe ser tenido en cuenta que pueden surgir una serie de acontecimientos imprevistos que podrían afectar al funcionamiento correcto y eficaz de los mercados de valores de la UE.
 - En cuarto lugar, en medio de la crisis financiera, la mejora de la MiFID es necesaria para fortalecer aún más los estándares de protección de los inversores.
 - Por último, en consonancia con las propuestas del grupo de Larosière y del ECOFIN, la UE se ha comprometido a reducir, en su caso, la discrecionalidad que los Estados miembros pueden aplicar sobre las directivas de servicios financieros. Este será un hilo conductor en todas las áreas a ser cubiertas por la revisión de la MiFID y contribuirá a establecer unas reglas únicas para los mercados financieros de la UE.

El documento a consulta incluye como cuestiones más relevantes las siguientes:

1 - La evolución de las estructuras del mercado y las prácticas.

Los mercados financieros son cada vez más complejos. En la actualidad hay disponibles muchos más centros de negociación, más participantes y más productos. El marco regulador europeo tiene que seguir el ritmo de los cambios tanto de los métodos de negociación como en los nuevos desarrollos tecnológicos. La consulta plantea cómo actualizar la MiFID para proporcionar un sólido marco regulador que abarque todo tipo de negociación organizada de modo que, de una manera apropiada, se conviertan en actividades de inversión que requieran autorización, para evitar los riesgos vinculados a las actividades no cubiertas hasta ahora por la Directiva.

2- Transparencia de los mercados.

La transparencia de los datos del mercado (datos de pre y post-negociación) tiene como objetivo que todos los participantes del mercado tengan acceso a la información sobre la negociación. Esto también facilita la formación de precios y promueve la liquidez. La consulta busca la manera de clarificar las excepciones existentes en el marco regulador vigente y plantea si otros productos financieros, como bonos y derivados OTC también deberían estar sujetos a normas similares, en línea con los compromisos adoptados en el G-20.

3- Mejoras en la consolidación de datos relativos a todas las operaciones en instrumentos financieros.

Se proponen algunas medidas para mejorar la fiabilidad, disponibilidad puntual, calidad y consolidación de la información de las operaciones sobre instrumentos financieros que permita la comparación de precios. La Comisión considera que deben establecerse normas comunes para la publicación de estos datos, necesarios para garantizar la integración real de los mercados de valores de los Estados miembros y para reforzar la eficiencia del proceso global de formación de precios.

4- Mercados de derivados sobre materias primas.

Se consulta sobre qué medidas podrían tomarse para abordar las cuestiones relacionadas con el funcionamiento de los mercados de derivados de materias primas y su impacto sobre la volatilidad de los precios de dichas materias primas. Se plantea cómo mejorar los flujos de información, qué exigencias de información podrían ser necesarias y si los límites de posición debe ser sometidos a consideración. La revisión de la MiFID complementaría otras iniciativas de la Comisión en este ámbito, tales como la revisión de la Directiva sobre abuso del mercado - prevista para la primavera de 2011.

5- Aclaraciones y nuevos desarrollos en relación con la obligación de comunicar los datos de las operaciones ejecutadas (transaction reporting).

Se propone ampliar el ámbito de aplicación de la obligación de comunicara todos los instrumentos financieros admitidos a negociación únicamente en otros sistemas de negociación distintos a los contemplados en la MiFID, a todos los instrumentos financieros que, aún no estando admitidos a negociación, se correlacionan con otros instrumentos financieros que si están admitidos a negociación, y a todos instrumentos financieros que puedan utilizarse para influir en los precios de las materias primas.

También se plantean medidas armonizadoras sobre los requisitos de presentación de la información, así como otras propuestas sobre los canales de reporte y centros de almacenamiento de datos.

6- Protección de los inversores.

La consulta pregunta sobre las medidas necesarias para fortalecer la protección del inversor, de modo que las empresas de inversión traten adecuadamente a todos los inversores en función de sus perfiles específicos, especialmente cuando se trate de productos complejos. El ámbito de aplicación de la Directiva debería ampliarse o aclararse con el fin de incluir productos financieros, servicios y entidades que actualmente no están contemplados en la MiFID.

7. Mayor convergencia del marco regulador y de las prácticas supervisoras.

Se propone que la ESMA (Autoridad Europea de Valores y Mercados) formule proyectos de normas técnicas que conduzcan a una mayor convergencia en la aplicación de la MiFID y a aumentar la seguridad jurídica para las empresas y los inversores. Además, se plantea que la ESMA tenga un mayor papel en la solución de posibles desacuerdos

entre las autoridades nacionales competentes, por ejemplo, cuando las autoridades están cooperando en casos transfronterizos.

8- Refuerzo de las principales potestades de supervisión.

La consulta plantea si sería necesario realizar cambios en la supervisión de las algunas actividades y participantes, y, en particular cual sería el papel exacto de la Autoridad Europea de Valores y Mercados para garantizar una mejor supervisión de estos mercados. Hay que recordar que esta nueva Autoridad entrará en funcionamiento en enero de 2011.

3.- Solicitud de comentarios

El período de consultas finaliza el **2 de febrero de 2011**.

Las observaciones deben enviarse a la dirección de correo electrónico de la Comisión Europea siguiente: markt-consultations-mifid@ec.europa.eu

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales
c/ Miguel Ángel 11
28010 Madrid

International@cnmv.es