



Consulta pública de ESMA sobre el asesoramiento técnico a la Comisión Europea en relación con algunos aspectos de MiFID II y MiFIR. (Consultation paper on MiFID II/MiFIR.)

Enlace al documento: [Consultation paper on MiFID II/MiFIR.](#)

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

- Autoridades competentes.
- Infraestructuras de los mercados
- Empresas de servicios de inversión y Entidades de crédito sujetas a MiFID II/MiFIR.
- Asociaciones de intermediarios.
- Inversores institucionales y minoristas
- Asociaciones de inversores y consumidores.
- Participantes de los mercados en general.

2.- Nota Informativa

ESMA ha publicado, con fecha 22 de mayo, un documento a consulta para el desarrollo de estándares técnicos y asesoramiento técnico a la CE sobre los desarrollos de la nueva Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (en adelante MiFID II) y del Reglamento relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento 648/2012 EMIR (en adelante MiFIR). ESMA pretende conocer la opinión de la industria en relación a sus propuestas de asesoramiento a la CE. El asesoramiento no condiciona la decisión final de la CE.

Los primeros proyectos de MiFID II/MiFIR (20/10/2011), se publicaron hace ya más de tres años y medio en los que se ha venido trabajando para lograr unos textos que permitan el adecuado desarrollo de los mercados y la protección de los inversores. El 14/01/2014 se alcanzó finalmente el acuerdo político entre el Consejo y el Parlamento sobre los textos MiFID II/MiFIR que se aprobaron en el Parlamento Europeo el 15/04/2014 y se publicaron en la página web del Parlamento el 29/4/2014, estando actualmente en fase de traducción a las lenguas oficiales para su publicación posterior en el BOUE.

El documento a consulta, preparado por los comités permanentes que conforman la estructura de ESMA, de los que representantes de CNMV forman parte, es de gran extensión debido al número de preceptos de MiFID/MiFIR que requieren desarrollo de nivel 2. Los aspectos más relevantes de la consulta son:

a) Estructura, transparencia y regulación de mercados financieros

Definición de mercado líquido para acciones e instrumentos similares a acciones

Para acciones y certificados de depósito representativos de acciones, el documento propone que se considere que un mercado es líquido cuando se cumplen los criterios siguientes: i) *free float* no inferior a 100 millones de euros, ii) media diaria de transacciones no inferior a 250 millones de euros, iii) efectivo medio diario no inferior a 1 millón de euros.

Para fondos cotizados o *Exchange Traded Funds* (ETFs) y certificados, se considera que un mercado es líquido si se cumplen los criterios siguientes: i) *free float* no inferior a 100 participaciones en el caso de los ETFs o a un 1 millón de euros, ii) media diaria de transacciones en acciones no inferior a 20 millones de euros, iii) la media diaria de facturación para acciones no inferior a 500.000 euros.

Delineación entre instrumentos del mercado monetario, bonos y productos de financiación estructurada

La propuesta contiene una definición de instrumentos del mercado monetario: son los que se mencionan expresamente, es decir, bonos del tesoro, certificados de depósito, papel comercial y otros instrumentos de características equivalentes que tengan un vencimiento a 397 días o inferior y cuyo valor pueda fijarse en cualquier momento sobre la base del coste de amortización o por referencia a la curva de rendimiento a corto plazo para la divisa del instrumento.

Definición de internalizador sistemático

El régimen de internalizador sistemático se amplía en MiFID II a otros instrumentos distintos de acciones: productos similares a acciones (ETFs, certificados de depósito y certificados) e instrumentos diferentes de acciones (bonos, productos financieros estructurados, derivados y derechos de emisión). Además se introduce una nueva definición de internalizador sistemático que incluye criterios cuantitativos para valorar cuándo la actividad de negociación por cuenta propia en ejecución de órdenes de clientes es realizada (i) de forma frecuente y sistemática y, (ii) de forma sustancial.

El documento a consulta propone para cada criterio y para las diferentes clases de instrumentos financieros una serie de parámetros y umbrales.

Definición de *High Frequency Trading* (HFT)

El documento propone dos posibles definiciones:

Opción 1) ESMA consideraría el cumplimiento de todos los requisitos siguientes: (i) existe una infraestructura destinada a minimizar la red y otros tipos de latencias cuando el servidor que proporciona los mensajes con los algoritmos es directamente próximo al motor de casación de órdenes de la plataforma de negociación, y se utiliza un ancho de banda alto en comparación con el acceso estándar ofrecido por la respectiva plataforma

de negociación; y (ii) el participante/miembro tiene una ratio de mensajes intradía de al menos 2 mensajes por segundo.

Opción 2): ESMA consideraría evaluar la "naturaleza de alta frecuencia de la ratio de mensajes intradiario" y la frecuencia diaria de las órdenes (modificadas o canceladas) y, cuando el tiempo de vida media diaria de las órdenes de un miembro/participante es más corta que el tiempo de vida media diaria de la plataforma de negociación, ese miembro/participante debe ser considerado como *high frequency trader*.

Definición de acceso electrónico directo o *Direct Electronic Access* (DEA)

ESMA considera que los sistemas que permiten a los clientes transmitir electrónicamente órdenes a una firma de inversión quedan fuera del ámbito, por cuanto el DEA exige una canal común de conectividad para todos los clientes y no es suficiente una capacidad especial facilitada a un cliente en particular.

ESMA solicita la opinión acerca de si el DEA permite técnicas algorítmicas de *trading*.

Comercialización de datos de mercado en condiciones razonables

Para determinar qué son condiciones comerciales razonables (*reasonable comercial basis*), ESMA propone tres opciones o una combinación de ellas:

Opción A. El proveedor del servicio debe fijar precios justos, razonables y no discriminatorios. La lista de precios debe estar completamente sujeta a transparencia junto con otros indicadores clave.

Opción B. Se podría considerar la imposición de ciertos límites de alto nivel.

Opción C. El proveedor debe fijar precios que cubran no más allá del *Long Run Incremental Cost* (LRIC) de la prestación del servicio y permitan la recuperación de una parte adecuada de los gastos comunes. El cálculo del LRIC debe realizarse sin tener en cuenta costes históricos y asumiendo la elección de los métodos más eficientes para la prestación del servicio.

Para el caso de que se cobre varias veces por la misma información a un único usuario, ESMA está considerando requerir a las plataformas de negociación que ofrezcan a sus clientes un cálculo por usuario.

Suspensión y exclusión de negociación de instrumentos financieros

ESMA propone una lista de circunstancias excepcionales en las que una autoridad competente podría decidir no extender una suspensión iniciada por esa misma autoridad a otros instrumentos relacionados bajo su jurisdicción o no seguir una suspensión iniciada por otra autoridad competente ya que ésta podría causar un daño significativo para los intereses de los inversores o para el funcionamiento ordenado de los mercados (riesgo sistémico que podría socavar la estabilidad financiera).

Las circunstancias que ESMA propone para no seguir una notificación de suspensión o exclusión de negociación son: la razón de la suspensión sea temporal y haya desaparecido, el mismo conjunto de circunstancias no existen en la jurisdicción notificada, la suspensión crearía un riesgo sistémico, la continuidad de la negociación es necesaria para llevar a cabo funciones críticas de compensación y liquidación, la viabilidad financiera del emisor podría estar amenazada.

Esta lista impondría el necesario nivel de convergencia y, al mismo tiempo, permitiría a las autoridades competentes tener en cuenta nuevos supuestos siempre que, al menos fueran tan graves como las circunstancias propuestas por ESMA.

Mercados de pequeñas y medianas empresas en crecimiento

La propuesta de ESMA consiste en requerimientos más flexibles que los aplicables a mercados regulados a través de las Directivas de folletos y transparencia y del Reglamento de Abuso de Mercado que, al mismo tiempo, permitan un grado de regulación que garantice una etiqueta de calidad europea para este segmento.

Para que un Sistema Multilateral de Negociación (SMN) sea calificado como mercado de empresas en crecimiento al menos el 50% de los emisores deben ser pymes, conforme a diferentes alternativas que se barajan para su calificación. Los criterios de admisión a negociación pueden adaptarse en el caso de emisores que desarrollen actividades especiales. Los emisores que pretendan ser admitidos a negociación deberán publicar un documento de admisión con información suficiente para que los inversores puedan valorar la situación financiera del emisor o un folleto de acuerdo con la Directiva de folletos. Los emisores tendrán la obligación de publicar informes semestrales y anuales, y estarán sujetos a lo establecido en la MAR sobre la publicación de información proponiendo ESMA que puedan optar por publicar la información en la web del emisor o en la del operador del mercado.

Importancia sustancial de las operaciones de una plataforma de negociación en un Estado miembro de acogida para el funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores

ESMA señala los criterios para determinar cuándo las operaciones de un mercado regulado son de importancia sustancial en un Estado de acogida, que se recogen en el artículo 16 son de aplicación y que se extienden a SMNs y a *Organised Trading Facilities* (OTFs). En el caso de SMNs y OTFs, i) se realizará un test adicional para comprobar el cumplimiento de los acuerdos de cooperación entre las autoridades competentes en el caso de SMNs y de OTFs de pequeño tamaño, y ii) debe cumplirse una de las condiciones siguientes: que tengo una cuota de mercado de al menos el 10% y sea internalizador sistemático en el Estado de acogida en al menos una clase de activos, o que esté registrado allí como mercado de pymes en crecimiento.

Circunstancias que desencadenan la obligación del operador de plataformas de mercado de informar inmediatamente a la autoridad competente de incumplimientos significativos en relación con instrumentos o conductas que podrían indicar comportamiento abusivo

La propuesta ESMA consiste en identificar las circunstancias en forma de lista bastante extensa aunque no exhaustiva para mantener la flexibilidad en la aplicación de la disposición. La lista está compuesta de: señales de posible uso de información privilegiada o manipulación de mercado, señales de posible uso de información privilegiada, señales de posible manipulación de mercado, y señales de manipulación de mercado entre productos incluyendo diferentes plataformas de negociación.

Remisión de información sobre posiciones en derivados sobre commodities

ESMA propone la obligación para las plataformas de negociación de publicación semanal de la posición para derivados sobre *commodities* o derecho de emisión si: 30 tenedores de posiciones abiertas son activos en un contrato o plataforma y el valor absoluto de la posición larga o el volumen corto del total interés abierto exceden un nivel de 4 veces el entregable en el mismo derivado sobre *commodity*.

Definición de derivados sobre *commodities*

ESMA desarrolla los distintos supuestos de derivados sobre *commodities* que se consideran instrumentos financieros:

Sección C (5): derivados sobre *commodities* que deben liquidarse en efectivo o pueden ser liquidados en efectivo a elección de una de las partes.

Sección C (6): derivados sobre *commodities* que pueden ser liquidados por entrega física siempre que estén negociados en mercados regulados, SMNs u OTFs excepto productos energéticos al por mayor que deben ser liquidados por entrega física.

Los instrumentos relacionados con el petróleo y el carbón negociados en OTFs que se liquiden por entrega física están excluidos de ciertas obligaciones del Reglamento EMIR sólo por un periodo limitado (hasta 6 años después de la entrada en vigor de MiFID II).

Sección C (7): derivados sobre *commodities* que pueden ser liquidados por entrega física no mencionados en la sección (6) si tiene las características de otros instrumentos financieros derivados, es decir, están estandarizados y negocian en mercados regulados, SMNs u OTFs, y el contrato no debe ser considerado de propósito comercial. ESMA especifica que no debe ser un contrato al contado, es decir, su periodo de entrega es superior a dos días o al periodo generalmente aceptado para ese *commodity*.

Sección C (10): derivados sobre *commodities* (variables climáticas, tipos de inflación u otras estadísticas oficiales) que deben liquidarse en efectivo o pueden ser liquidados en efectivo a elección de una de las partes, y otros contratos de derivados sobre activos, derechos, obligaciones índices y medidas que tiene las características de instrumentos financieros derivados arriba mencionadas. ESMA enumera los subyacentes siguientes: ancho de banda, capacidad de almacenamiento del *commodity*, capacidad de transporte a través de cable, tubo u otros medios, derecho de emisión u otro activo similar sobre el suministro, distribución o consumo de energía renovable, variables geológica o medioambientales, índice o medidas del precio o valor o volumen de transacciones de cualquier activo, derecho, servicio u obligación.

Poderes de ESMA sobre las posiciones en derivados

ESMA podrá utilizar sus facultades de reducir o eliminar posiciones en derivados o de limitar la facultad de un participantes para contratar un derivado sobre *commodities* cuando existe una amenaza para la estabilidad financiera y la autoridad competente no haya tomado o no pueda tomar las adecuadas medidas correctivas.

ESMA recoge las circunstancias identificadas en el Reglamento sobre ventas en corto para determinar si existe una amenaza a la estabilidad financiera de todo o parte del sistema financiero de la UE. ESMA indica que esa lista de circunstancias no es exhaustiva y añade otras circunstancias que pueden determinar la existencia de una amenaza en los mercados de derivados sobre *commodities*: i. interrupción del suministro de un *commodity*, ii. significativo y repentino crecimiento de la demanda, iii. posición significativa en un *commodity* de una persona o persona actuando en concierto en una o más plataformas de negociación o a través de varios miembros del mercado, iv. incapacidad de una plataforma de ejercer sus facultades de gestión.

ESMA expone los criterios para interpretar qué es la apropiada reducción de una posición o de la exposición en un derivado: se tendrá en cuenta la naturaleza del titular de la posición, el tamaño de la posición en relación con el mercado de derivados y con el mercado físico, si es larga o corta, si su finalidad es el apalancamiento o la exposición financiera, la experiencia del titular de la posición, otras posiciones que tuviera y el método de entrega.

ESMA expone los criterios que son relevantes para determinar cuándo puede existir un riesgo de arbitraje regulatorio: cuando el mismo contrato se negocia en plataforma diferentes u OTC, si un contrato sustancialmente equivalente es negociado en plataforma diferentes u OTC (similar pero no parte del mismo interés fungible), los efectos de la decisión en el mercado de subyacente, los efectos de la decisión en el mercado no sujetos a las facultades de intervención de ESMA, y el posible impacto en el funcionamiento ordenado e integridad de los mercados si la decisión no se hubiera adoptado.

ESMA señala que para diferenciar entre una falta de actuación y una incapacidad para manejar una situación de amenaza, es necesario analizar los poderes de la autoridad competente. Si tiene a su disposición poderes suficientes y no los utiliza, es un potente indicador de que no ha actuado pero si se dan varias circunstancias arriba expuestas de las que suponen amenaza en una o más jurisdicciones, debe considerarse que es supuesto de falta de capacidad de la autoridad competente.

Compresión de carteras

ESMA propone facilitar información del servicio de compresión de carteras en relación con el volumen de transacciones y el tiempo en el que se realizaron.

b) Protección del inversor: regulación de normas de conducta

Incentivos

El documento a consulta plantea la legitimidad de los incentivos (honorarios, comisiones o beneficios no monetarios) pagados o aportados a/por un tercero.

Para las actividades de gestión discrecional de carteras y asesoramiento independiente, se prohíbe a las empresas de servicios de inversión aceptar y retener los incentivos y, en caso de recepción de algún incentivo, éste se devolverá a los clientes. ESMA aconseja a la CE introducir una lista exhaustiva de beneficios no monetarios de carácter menor y, por lo tanto, aceptables que incluiría los beneficios siguientes: documentación/información sobre un instrumento financiero incluyendo el análisis financiero (con una definición específica), participación en conferencias y seminarios, y gastos para una mínima hospitalidad.

Para el resto de los servicios, los incentivos no están permitidos salvo que aumenten la calidad del servicio prestado al cliente (criterio del "aumento de calidad"). Para la actividad de asesoramiento dependiente, se presume que el incentivo aumenta la calidad del servicio si el asesoramiento se presta sobre una base amplia de instrumentos financieros o si se presta de forma continua de forma que la prestación del servicio no se vea afectada por la percepción del incentivo.

En el resto de situaciones, ESMA aconseja a la CE que incluya una lista no exhaustiva de circunstancias en las que el incentivo no aumenta la calidad del servicio y propone las siguientes: i. el incentivo se utilice para pagar bienes o servicios esenciales para la actividad ordinaria de la firma receptora; ii. el incentivo no proporcione adicional o mayor calidad del servicio al cliente final por encima de los requerimientos legales; iii. el incentivo beneficie directamente a la firma receptora, sus empleados o accionistas, sin beneficio tangible para el cliente final; iv. en relación a un incentivo continuo, cuando no esté relacionado con la prestación de un servicio de forma continua a un cliente final.

La propuesta refuerza las obligaciones de información (pre y post) al cliente sobre incentivos. Con carácter previo a la prestación del servicio se ha de informar de la cuantía del incentivo y cuando no sea posible, el método de cálculo. Adicionalmente, se informará de la cuantía con carácter posterior al servicio y, en su caso, de forma periódica.

ESMA propone también dejar espacio para un trabajo de tercer nivel, por ejemplo, unas guías de ESMA para especificar las circunstancias arriba mencionadas.

Asesoramiento independiente

ESMA describe los elementos del proceso de selección de instrumentos financieros que deberán implementar las entidades para valorar y comparar una gama suficientemente amplia de instrumentos financieros disponibles en el mercado sobre los que van a realizar el asesoramiento. Estos elementos son los siguientes: selección de instrumentos financieros, proporcionalidad de la selección en relación con el ámbito de los servicios de asesoramiento, comprensión de una parte sustancial de los instrumentos financieros disponibles en el mercado, proporcionalidad de la selección en relación con los instrumentos emitidos por la firma o entidades vinculadas, y criterios para la comparación de los instrumentos financieros entre sí.

Se plantea la posibilidad de prestar asesoramiento independiente sobre únicamente una gama específica o clase específica de instrumentos financieros sujeto a una serie de requisitos específicos, entre otros, que la firma se capaz de promocionarse para atraer sólo a clientes con preferencia por esa gama o clase específica de instrumentos financieros.

ESMA propone que las empresas de servicios de inversión puedan prestar al mismo tiempo asesoramiento independiente y no independiente si separan en su estructura organizativa ambas actividades e informan a sus clientes adecuadamente.

Intervención de productos

MiFIR confiere poderes de intervención temporal a: i) ESMA sobre instrumentos financieros y sobre un tipo de práctica o actividad financiera; ii) EBA sobre depósitos estructurados y sobre un tipo o práctica de actividad financiera; iii) las autoridades competentes de los Estados miembros en el territorio de su Estado. ESMA señala que, al recoger MiFIR una provisión idéntica para la intervención de todas las autoridades, los criterios y factores que se especifiquen respecto a la intervención de ESMA deberían ser los tenidos en cuenta para las otras dos clases de intervenciones. ESMA se ha estado coordinando con EBA en la preparación de las propuestas contenidas en este documento a consulta.

La intervención debe responder a una preocupación significativa (en la versión inglesa *significant concern*) para la protección del inversor, o a una amenaza a la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de *commodities* o a la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero. ESMA pone de relieve que el concepto preocupación significativa requiere un detrimento más intenso que el concepto "amenaza" antes de la utilización de la facultad de intervención.

ESMA opina, que considerando todas las condiciones que regulan estos poderes, deben ser aplicados, con carácter general, de forma limitada teniendo en cuenta el principio de proporcionalidad recogido en varias disposiciones normativas del nivel 1 y que es retomado en el nivel 2 al definir la lista de criterios que a continuación se explica.

El documento propone una lista de criterios/factores no exhaustiva a tener en cuenta y ejemplos de situaciones incluidas en cada uno de ellos. Para ejercer los poderes de intervención, se podrán tener en cuenta los criterios siguientes: grado de complejidad del instrumento financiero o del tipo de actividad financiera o práctica, tamaño del potencial problema o detrimento, tipo de clientes, grado de transparencia, rasgos particulares o componentes subyacentes del instrumento financiero incluyendo apalancamiento, grado de disparidad entre beneficio esperado y riesgo de pérdida, facilidad y coste de cambiar o vender un instrumento, precio y costes asociados, grado de innovación, prácticas de venta y situación del inversor. Para valorar la amenaza a la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de *commodities*, o a la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero, se podrán tener en cuenta los criterios siguientes: información insuficiente, alto riesgo de ejecución de transacciones en el mercado o producto, detrimento de la integridad del proceso de formación de precios, posibilidad de utilización en delitos financieros, alto riesgo para la resistencia u operativa del mercado y

su infraestructura, diferencia artificial entre precios de un derivado y el del mercado de subyacente, alto riesgo de interrupción de instituciones financieras relevantes para el sistema financiero, riesgo para las infraestructuras de sistemas de pagos incluyendo sistemas de compensación y liquidación, amenaza a la confianza de los inversores en el sistema financiero.

ESMA aclara que las autoridades podrán intervenir en el caso de instrumentos, servicios y actividades novedosas aunque no se cumplan los criterios arriba mencionados y, al contrario, no necesariamente intervendrán aunque concurren tales factores si no se prevé o se detecta un perjuicio general o sin una prueba de proporcionalidad que resulte satisfactoria.

Información sobre costes y gastos conexos

Las empresas de servicios de inversión deben facilitar ex ante (con suficiente antelación) información agregada acerca de todos los costes relacionados con el instrumento financiero y con el servicio de inversión o auxiliar prestado cuando a) recomienden o comercialicen instrumentos financieros, o b) presten cualquier servicio de inversión y deban entregar a sus clientes un *Key Information Document* (KID) o un *Key Investor Information Document* (KIID). En los demás casos, la empresa de servicios de inversión proporcionará información ex ante sobre todos los costes del servicio de inversión o auxiliar prestado. El método para el cálculo debe basarse en los costes reales y, si no estuvieran disponibles, en una estimación del coste razonable.

El coste agregado incluye todos los costes y gastos asociados cargados por la empresa de servicios de inversión o terceras partes que hubieran prestado al cliente servicios de inversión o auxiliares, y los costes asociados con la emisión y gestión del instrumento financiero (incluyendo primas y márgenes implícitos). Se recomienda a la CE que considere la posibilidad de requerir, en las medidas de implementación de MiFID II o en el marco regulatorio de UCITS, la información sobre costes que no estén incluidos (por ejemplo, los costes de transacción) en el KIID de UCITS. Los pagos de terceras personas (incentivos) recibidos por las empresas de servicios de inversión en conexión con el servicio prestado al cliente, debe ser considerado como parte del coste del servicio.

Las empresas de servicios de inversión proporcionarán información ex post con periodicidad anual (durante toda la vida de la inversión) acerca de todos los costes y cargos tanto de instrumentos financieros como de servicios de inversión o auxiliares cuando a) recomienden o comercialicen instrumentos financieros, o b) deban entregar a sus clientes un KID/KIID y tienen una relación de continuidad con el cliente. La información debe estar basada en los costes reales y ser facilitada de forma individualizada.

ESMA propone que se proporcione información detallada de los costes y cargos conexos a clientes profesionales y contrapartes elegibles salvo pacto en contrario. No será válido el pacto en el caso del asesoramiento y de la gestión de carteras o cuando los instrumentos financieros tengan algún derivado implícito.

ESMA recoge también la obligación de proporcionar una ilustración o gráfico para mostrar el efecto acumulativo de los costes en el beneficio cuando presten servicios de inversión.

Gobierno de productos

La propuesta de ESMA desarrolla la forma en que se concretarán las nuevas obligaciones establecidas en MIFID II sobre el gobierno de los productos tanto para productores (entendiendo por tales quienes crean, desarrollan y diseñan productos de inversión) como distribuidores de instrumentos financieros, complementa las obligaciones ya existentes en el punto de venta (evaluación de la idoneidad y conveniencia de los clientes) e impide la elusión de responsabilidad de ambos.

Las nuevas obligaciones para los productores, entre otras, son las siguientes: evaluar las características del producto diseñado con el objetivo de identificar un mercado objetivo de clientes finales a cuyas necesidades debe ajustarse el producto, identificar ex ante los posibles sucesos que podrían modificar la compatibilidad de dicho producto con el mercado objetivo identificado, revisar periódicamente el comportamiento del producto, establecer políticas y procedimientos para gestionar los conflictos de interés con especial atención al caso de productos nuevos, e informar al distribuidor de las características del producto.

Las nuevas obligaciones más importantes para los distribuidores son: entender el producto y conocer el mercado objetivo identificado y evaluar, con carácter previo a la adquisición del producto por parte del cliente, que éste se encuentra dentro del mercado objetivo identificado por el producto (compatibilidad del producto con sus clientes). También debe facilitar al productor información sobre las ventas del producto para que éste pueda realizar el análisis periódico del producto. Cuando el productor no esté sujeto a la normativa MiFID II/MiFIR, el distribuidor tomará todas las medidas razonables para asegurar que el nivel de información del producto que se obtiene del productor es similar al previsto en la normativa MiFID II/MiFIR.

Protección de los activos (instrumentos financieros y/o fondos) de los clientes

Las entidades deben designar una persona con responsabilidades específicas en relación con la salvaguarda de los activos de los clientes y decidirán, de acuerdo con el principio de proporcionalidad a qué persona atribuir dichas obligaciones.

Los *Title Transfer Collateral Arrangements* (TTCA) con clientes minoristas han sido prohibidos por MiFID II. ESMA clarifica el efecto de la prohibición de los TTCA sobre los acuerdos para operaciones de financiación de valores.

La *due diligence* que deben realizar las empresas de servicios de inversión sobre las entidades de crédito seleccionadas para depositar el efectivo de sus clientes deberán considerar sudiversificación. Se establece un límite cuantitativo del 20% de los fondos de los clientes que una firma de inversión puede depositar en una entidad de crédito del grupo, excepto cuando se demuestre que dicha limitación no es proporcionada teniendo en cuenta la naturaleza, escala y complejidad del negocio, siempre que el saldo de efectivo no sea muy elevado.

Otros aspectos

El documento a consulta se refiere a otros aspectos basados en trabajos previos de ESMA que se desarrollan o, en algunos casos, se mejoran: asesoramiento y uso de canales de distribución, información imparcial, clara y no engañosa e información a los clientes, evaluación de la idoneidad y conveniencia de los clientes, extensión del contrato con el cliente, remuneración en las empresas de servicios de inversión, gestión de las reclamaciones, función de cumplimiento normativo, conflictos de interés, remisión de información a los clientes, llevanza de registros obligatorios, gestión de las órdenes de los clientes, política de mejor ejecución. La obligación de registro de las conversaciones telefónicas y de las comunicaciones electrónicas requiere el cumplimiento de determinados requisitos organizativos (políticas y procedimientos) recogidos por escrito.

La consulta propone el criterio para interpretar la exención de la aplicabilidad de la MiFID a personas que presten un servicio de inversión de forma incidental, y confirma el régimen de las contrapartes elegibles salvo que propone eliminar la posibilidad de considerar contraparte elegible a los clientes profesionales que no lo sean "per sé", sino por haber solicitado dicho reconocimiento. (art. 50.1 Directiva de Implementación MiFID).

3.- Solicitud de comentarios

El período de consultas finaliza el **1 de agosto de 2014**.

Para responder a esta consulta, por favor, siga las instrucciones del documento "formulario de contestación a la consulta pública sobre MiFID II/ MiFIR", haciendo click [aquí](#).

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de ESMA (www.esma.europa.eu) bajo el encabezamiento "Your input/consultations".

Dada la extensión de los documentos se anima también a responder parcialmente a las cuestiones de interés.

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/ Edison 4
28006 Madrid

Documentosinternational@cnmv.es