



**Consulta pública de CESR sobre el asesoramiento técnico a la Comisión Europea en relación con la revisión de la Directiva MiFID en relación con la protección de los inversores e intermediarios. (Consultation paper: CESR technical advice to the European Commission in the context of the MiFID review-investor protection and intermediaries).**

**[Enlace al documento: Consultation paper: CESR technical advice to the European Commission in the context of the MiFID review-investor protection and intermediaries](#)**

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

- Empresas de Servicios de Inversión.
- Inversores institucionales y minoristas.
- Participantes en los mercados en general

### **2.- Nota Informativa**

CESR ha publicado tres consultas públicas en el contexto de la revisión de la Directiva MiFID referidas, respectivamente, a la protección de los inversores e intermediarios, mercados de acciones y Transaction Reporting; este asesoramiento técnico servirá a la Comisión Europea para informar tanto al Parlamento como al Consejo Europeo acerca de posibles cambios de la Directiva MiFID.

Desde la entrada en vigor de la MiFID (noviembre de 2007), los mercados europeos han experimentado un importante proceso de reestructuración que ha llevado a CESR a identificar una serie de áreas dentro del marco legal de la MiFID en las que se plantea la necesidad de introducir cambios en el contexto de la revisión de la Directiva MiFID

El documento arriba reseñado trata las cuestiones relativas a los mercados de acciones, revisando -con algunas excepciones- aquellas disposiciones de la MiFID que incluían cláusulas de revisión.

La consulta se refiere a los seis aspectos siguientes:

#### **1.- Requisitos para la grabación de las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas.**

La mayoría de los miembros de CESR creen apropiado adoptar unos requisitos mínimos comunes para proceder a las grabaciones; tales requisitos deberán tener el alcance y estar sujetos a los estándares siguientes:

- .- Alcance de la obligación de grabación: debería aplicarse a las entidades que realicen los siguientes servicios de inversión: recepción y transmisión de órdenes en relación con uno o más instrumentos financieros, ejecución de órdenes por cuenta de un clientes o por cuenta propia, donde cualquiera de los

empleados de la firma realiza tales actividades. Esta obligación se aplicaría a órdenes y transacciones de instrumentos financieros incluidos en la MiFID, y en relación a cualquier forma de conversación telefónica (fija o móvil) o comunicación electrónica. Los empleados de la firma sólo podrían proceder a la grabación en equipos titularidad de la empresa de inversión.

.- Los estándares para el registro de las grabaciones son los establecidos en el artículo 51.(4) de Directiva de la Comisión 2006/73, por lo que se conservarán durante al menos 5 años de forma accesible para los supervisores y sin que su contenido pueda ser alterado.

Se consultan las posibles excepciones por tipo de servicio (por ejemplo, transmisión de ciertas órdenes, gestión de carteras) así como los beneficios y costes de la obligación e impacto en los costes del mantenimiento del registro.

## 2.- Datos de calidad para la mejor ejecución de las transacciones.

CESR estudia, a la vista del artículo 44 de la Directiva de la Comisión 2006/73, si una intervención regulatoria o no es necesaria para asegurar que la información para seleccionar los apropiados centros de negociación está disponible en el mercado.

Se proponen dos opciones regulatorias en relación con los datos de calidad para la mejor de la ejecución de las transacciones sobre acciones:

.- CESR debe definir indicadores clave que los centros de negociación y los suministradores de datos podrían usar, de forma voluntaria, para facilitar la comparación de los datos de calidad de las ejecuciones a sus miembros y clientes.

.- Los centros de negociación tendrían la obligación de emitir informes periódicos sobre datos de calidad de las ejecuciones utilizando los indicadores definidos por CESR.

La definición de los indicadores por CESR podría basarse en órdenes relevantes, estadísticas de mercado, la medición de la posibilidad y la velocidad de ejecución, el cálculo del BBO (Best Bid and Offer) o mejor oferta-demanda, fórmulas para medir la dispersión e indicadores del resultado de la ejecución de órdenes comparado con el BBO.

En cuanto a los instrumentos financieros distintos de las acciones, CESR considera que no es el momento oportuno de hacer una propuesta concreta.

## 3.- Instrumentos financieros complejos y no complejos.

CESR propone modificar el artículo 19 (6) de la MiFID, tal como se recoge en el punto 167 del informe cuyo enlace se incluye al principio del documento, sobre la base de las recomendaciones que se pusieron anteriormente de manifiesto en el documento publicado por CESR en noviembre de 2009 sobre productos complejos y no complejos (Ref.: CESR/09-559). Se especifica como nuevo criterio para considerar algunos instrumentos como complejos a aquellos que incorporen una estructura que hace difícil al cliente entender el riesgo que implican.

Asimismo, se incorporan como novedades destacables el hecho de que los bonos únicamente puedan ser considerados no complejos cuando estén admitidos a negociación en un mercado regulado o equivalente de tercer país así como la necesidad de evaluar la conveniencia siempre que se preste el servicio auxiliar de concesión de créditos o préstamos en conjunción con la recepción, transmisión o ejecución de órdenes.

Asimismo algunos miembros de CESR también proponen que la futura ESMA trabaje en la emisión de estándares para determinar qué Instituciones de Inversión Colectiva Armonizadas podrían ser consideradas como complejas.

Se pregunta acerca del impacto que estos cambios podrán traer a las firmas y sus actividades.

#### 4.- Definición de recomendación personalizada.

CESR propone modificar el último inciso del artículo 52 de la Directiva de la Comisión 2006/73 en el sentido de suprimir los términos "a través de canales de distribución" en el sentido de considerar como asesoramiento en materia de inversión aquellas recomendaciones personalizadas que cumplan los demás requisitos definidos en la Directiva aunque se comuniquen a través de canales de distribución como Internet o el correo electrónico.

#### 5.- Supervisión de los representantes; cuestiones relacionadas.

CESR propone modificaciones en la MiFID en las áreas siguientes:

- Art. 23 : Se pretende una mayor armonización en las legislaciones nacionales para lo cual se suprimirían las discrecionalidades de los Estados, por ejemplo, la opción de los Estados de permitir o no agentes vinculados así como de no permitir el manejo por los mismos de dinero e instrumentos financieros de los clientes. Los registros serán obligatorios porque todos los Estados deberán permitir la designación de agentes.

- Arts. 31 y 32: Se establecen nuevas obligaciones para conseguir una mayor transparencia en cuanto a la identidad de los agentes así como una clarificación del régimen del pasaporte para las firmas que designen agentes vinculados.

#### 6.- Opciones y discrecionalidades de la MiFID.

CESR ha elaborado un informe acerca de la implementación de las opciones y discrecionalidades de la MiFID; se propone la eliminación de los artículos 5 (5), 16 (3) y 17 (2) de la MiFID relativos a la delegación de tareas supervisoras y la transformación de las discrecionalidades en normas en los casos de los artículos 23, 31 y 32 arriba mencionados en relación a los agentes, el artículo 51 (4) de la Directiva de la Comisión 2006/73 sobre obligaciones de grabación y los artículos 61 (1) y (2) sobre reporte de las sucursales.

### **3.- Solicitud de comentarios**

El período de consultas finaliza el **31 de mayo de 2010.**

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de CESR ([www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org)) bajo el encabezamiento "consultations".

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](mailto:International@cnmv.es)