



**Consulta pública de CESR sobre el asesoramiento técnico a la Comisión Europea en relación con la revisión de la Directiva MiFID acerca de los mercados de acciones. (Consultation paper: CESR technical advice to the European Commission in the context of the MiFID review-equity markets).**

**Enlace al documento: [Consultation paper: CESR technical advice to the European Commission in the context of the MiFID review-equity markets.](#)**

### **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, fundamentalmente, a los aspectos siguientes:

#### **1.- Régimen de pre-transparencia para mercados organizados.**

CESR propone mantener los requisitos generales del régimen de pre-transparencia para plataformas organizadas de negociación (mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación), si bien las excepciones a la pre-transparencia continúan admitiéndose en determinadas circunstancias.

CESR considera que las excepciones (*waivers*) deben estar basadas en normas concretas y no en principios generales, lo que aumentaría la seguridad de los participantes en los mercados y facilitaría la convergencia supervisora.

Además, CESR pregunta acerca de la redefinición de algunas de las excepciones a la pre-transparencia y propone clarificaciones en este sentido (Anexo I); entre estas

propuestas, se plantea la posibilidad de reducir el tamaño de aquellas transacciones acogidas a las excepciones de pre transparencia definidas en el artículo 20 del Reglamento (LIS waiver), e incluir un tamaño mínimo para la excepción definida en el artículo 18.2 del Reglamento (*Reference Price Waiver*).

## 2.- Revisión de la definición y obligaciones de los internalizadores sistemáticos.

CESR se plantea igualmente la necesidad de redefinir el concepto de internalizador sistemático y sus obligaciones anejas.

Para clarificar el concepto de internalizador sistemático, se propone modificar el artículo 21.1. a) del Reglamento 1287/2006 de la Comisión suprimiendo la referencia a que la actividad se realiza siguiendo normas y procedimientos no discrecionales y definiendo con claridad lo que se entiende por "actividad comercial importante" estableciendo umbrales cuantitativos.

En cuanto a sus obligaciones, CESR propone que se establezca la obligación de ofrecer contrapartida a la compra y a la venta y con un volumen que represente al menos el 20% del tamaño estándar del mercado (*Standard Market Size*). Además, se realizan diversas consideraciones acerca de la forma para la identificación del internalizador sistemático en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones de post transparencia.

## 3.- Mejoras en el régimen de post-transparencia.

CESR recomienda mejorar la calidad y rapidez de la difusión de las informaciones sobre transacciones y la capacidad de elaborar una información consolidada a partir de la recibida de los distintos mercados europeos de acciones.

En concreto, se debe mantener el actual marco de la post-transparencia pero introduciendo medidas formales para mejorar la calidad, acortar los retrasos y reducir la complejidad del régimen y, más específicamente, se propone modificar la MFID para insertar estándares adicionales de publicación de dicha información (incluidos en el Anexo II). Para llevar a cabo estas modificaciones, CESR sugiere establecer un grupo conjunto de trabajo entre CESR y la industria.

Del mismo modo se propone reducir los plazos para la publicación de la información de aquellas operaciones en tiempo real reduciendo el plazo de 3 minutos a únicamente 1 minuto.

Se propone asimismo reducir los retrasos permitidos en la publicación de la información relativa a post transparencia con el objetivo de lograr que toda la información se haga pública como máximo en el mismo día de la negociación, lo que dotaría de mayor transparencia a los mercados.

## 4.- Aumento de la aplicación de obligaciones de transparencia en instrumentos equivalentes a acciones.

CESR propone aplicar los mismos requisitos que para las acciones a otros instrumentos equivalentes a las acciones. En particular propone incluir a los certificados de depósito (depository receipts), fondos negociados (Exchange-traded funds), fondos de commodities negociados (Exchange-traded commodities) y certificados ("certificates").

Se pregunta del mismo modo acerca de otros instrumentos financieros equivalentes a acciones o híbridos que deberían ser también incluidos dentro del régimen relativo a acciones.

#### 5.- Ámbito de la regulación para la consolidación

CESR reconoce que existen barreras significativas para la consolidación de los datos relativos a la post transparencia y que, sin intervención regulatoria, no parece probable que los mercados puedan plantear una solución adecuada para la consolidación de información en Europa.

Se propone la introducción de nuevas figuras que no existían con anterioridad en la MIFID como son los "Approved Publication Arrangement" (APA) y "Mandatory Consolidated Tape" (MCT). De esta forma se propone una modificación de la estructura definida previamente para cumplir con los requisitos de post transparencia.

Los APAs deberán estar aprobado por la Autoridad Competente, se incluirán en una lista en la web de CESR, y estarán obligadas a incorporar mecanismos o sistemas que les permitan identificar datos erróneos o incompletos, asegurar la calidad de la información, reanudar la información en caso de fallo y facilitar la consolidación con datos de otras fuentes, permitiendo el acceso no discriminatorio a la información a un coste razonable.

Se proponen dos posibles aproximaciones para alcanzar este objetivo:

a.- Mantener la estructura definida actualmente para la consolidación de la información aunque incorporando nuevos estándares con el objeto de mejorar la calidad de los datos y conseguir mayor consistencia en las prácticas de publicación.

b.- Requerir que todas las transacciones se publiquen a continuación en el "Mandatory Consolidated Tape" (MCT), lo que ofrecería a los participantes en los mercados un único punto de acceso para toda la información. La entidad que gestione el MCT será una entidad sin ánimo de lucro y los beneficios que se obtuvieran se redistribuirían entre los suministradores de información.

#### 6.- Delimitaciones regulatorias y requisitos.

CESR señala ciertas inconsistencias y propone alinear los requerimientos que se aplican a mercados regulados y a sistemas multilaterales de negociación e introducir obligaciones adicionales para estos últimos (identificación y gestión de conflictos de interés, gestión de riesgos y de operaciones técnicas de los sistemas).

Es la primera vez que se admite la existencia de los denominados "crossing systems/process" o plataformas organizadas sin requisitos de pre-transparencia gestionados por un firma de inversión única y exclusivamente para sus clientes; CESR propone una serie de requisitos para las firmas operando este tipo de sistemas (notificación a la autoridad competente, publicación en la web de CESR, identificación del sistema, posibilidad de que la autoridad competente solicite la suspensión y exclusión de instrumentos y acuerdos de supervisión para casos de abuso de mercado).

#### 7.- Eliminación de ciertas opciones y discrecionalidades de la MIFID.

CESR consulta sobre la eliminación de ciertas opciones y discreciones; en concreto, los arts. 29(2) y 44 (2) de la MiFID sobre excepciones a las obligaciones de pre-transparencia, el art. 22(1) del Reglamento de la Comisión 1287/2006, sobre determinación de acciones liquidadas, el art. 22(2) de la MiFID sobre la inmediata publicación de una orden limitada de cliente y, por último, el artículo 36 (2) del Reglamento de la Comisión 1287/2006, sobre requisitos de la admisión de participaciones en un mercado regulado.

### **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)