

Normativa MiFID

MARCO LEGAL

La normativa MiFID (Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros) busca la armonización en un único régimen regulador común a los 27 países y 3 estados miembros del Area Económica Europea. Su implementación se realizará en cuatro fases o niveles, entrando en vigor la Directiva 2006/73/EC, Nivel II (en adelante MiFID), en Noviembre de 2007. En este marco, varias directivas han sido ya aprobadas:

- Directiva 2004/39/EC (Nivel I)
- Directiva de Transparencia (2004/109/CE)
- Directiva sobre Abuso de Mercado (2003/6/CE)
- Directiva sobre Folletos (2003/71/CE)

Con el objetivo de determinar qué entidades se verán afectadas, se distingue entre “actividades y servicios de inversión” (core services) y servicios auxiliares (ancillary services) (detalle en Anexo 1). Las entidades que presten servicios y actividades de inversión se verán afectadas por la normativa MiFID tanto para estos servicios principales como para los auxiliares, pudiendo utilizar el pasaporte europeo para prestar los servicios en otros estados miembros.

ASPECTOS CLAVE DE LA NUEVA NORMATIVA

✓ Autorización, regulación y pasaporte

Una vez que la entidad haya sido autorizada, podrá utilizar el pasaporte MiFID para proveer servicios a clientes de cualquiera de los estados miembros. Estos servicios estarán regulados por el estado miembro del origen de las operaciones (CNMV), ya que la prestación transfronteriza de servicios pasa a ser competencia exclusiva del supervisor en el país de origen. Hasta la fecha, estas operaciones estaban reguladas por el país de acogida.

✓ Diferenciación de clientes

Se establecen diferentes niveles de protección en función de la categoría de los clientes, actuales y potenciales, y los tipos de productos o servicios ofertados. Por tanto, han de adoptarse procedimientos para su clasificación, así como para la determinación de la idoneidad de cada producto. La idoneidad de cada recomendación de inversión, o sugerencia de operación financiera, debe verificarse antes de ser comunicada. Cuando el cliente no provea de la información necesaria para su clasificación y la elaboración de un perfil de inversor, se le comunicará que dicha decisión impedirá a la firma

determinar los productos óptimos específicos de inversión. Este comunicado podrá estar estandarizado.

Clasificación de Clientes:

- Contrapartidas elegibles
- Profesionales (Anexo II)
- Minoristas

Antes de que el cliente entre en cartera, han de realizarse los Test de Idoneidad (perfil), Test de Adecuación y de Conveniencia. Cuando se preste un servicio de asesoramiento de gestión discrecional de cartera, el test deberá ser completo. El test de conveniencia sólo es aplicable a los servicios de asesoramiento y gestión de carteras, y el de adecuación a los servicios de intermediación. Si un producto/operación no fuese adecuado al cliente, podrá realizarse sólo si i) su ejecución fuese a iniciativa del cliente, ii) si existiera una advertencia expresa de la no adecuación y iii) si no existiera ningún problema de conflictos de intereses implícitos en la operación (i.e retrocesiones). Estos test no han de realizarse para los clientes profesionales, ya que se les asume los conocimientos y experiencia necesarios para velar por sus propios intereses.

Los clientes considerados como profesionales podrán optar por su consideración como minoristas y disfrutar de los mayores niveles de protección reservados a éstos. Podrán pedir este cambio de categoría para operaciones con determinados instrumentos financieros (part time) o de forma global (full time).

✓ Gestión de conflictos de intereses

El conflicto ya no es exclusivo a la relación Entidad/Cliente o Cliente/Cliente. Bajo la nueva normativa podrá aparecer en la relación entre cualquier trabajador, agente de servicios principales o auxiliares, etc. siempre que ésta afecte a los intereses del cliente. Se tomarán todas las medidas necesarias para su identificación, gestión y control, y en caso de no poder evitarse, se pondrá en conocimiento del propio cliente.

✓ Gestión de riesgos

- Definición e identificación de riesgos (reales y potenciales) Se identifican como áreas de negocio especialmente sometidas a conflictos de interés la gestión de la cuenta propia, gestión de carteras, asesoramiento corporativo y análisis.
- Grado de tolerancia al riesgo
- Establecimiento de una política sobre conflictos
- Programas de mitigación de riesgos
- Implementación y control

Es una novedad la inclusión del “cliente potencial” en la aplicación de las normas de protección a clientes. Dentro del ámbito de esta protección están las comunicaciones comerciales u otro tipo de información que se difunda con anterioridad a la efectiva prestación de un servicio.

✓ Ordenes de operaciones

MiFID establece requerimientos sobre la información que ha de solicitarse al aceptar las órdenes de clientes. Ordenes de distintos clientes han de agregarse antes de entrar en los mercados.

Durante un período mínimo de 5 años (o mientras dure la relación con el cliente) han de conservarse los registros que permitan la reconstrucción de cualquier operación, en un soporte duradero y no manipulable

✓ Transparencia previa a las operaciones

MiFID requiere que operadores de sistemas continuous order-matching deben agregar la información de órdenes para activos líquidos disponible a los cinco mejores niveles de precio para la compra y la venta. Para mercados quote-driven las mejores ofertas y ofertas de creadores de mercados (market makers) han de estar disponibles. Estos requerimientos podrán hacerse extensivos a otros instrumentos financieros.

✓ Transparencia post-operaciones

El precio, volumen y fecha (día y hora) han de hacerse públicos para valores negociables, aunque las ejecuciones no se hayan realizado en mercados regulados. La publicación se hará en un período no superior a 3 días. En determinados casos, este período podrá extenderse (i.e. cuando la publicidad de la operación pueda influir en su cotización).

✓ Ejecución óptima

MiFID requiere que se adopten procedimientos para la obtención del mejor resultado posible en la ejecución de órdenes. El término "mejor ejecución /mejor resultado posible" no está limitado a "mejor precio" ya que han de considerarse:

a) Características del cliente

b) Características de la orden (coste, rapidez y probabilidad en la ejecución y pago, tamaño y naturaleza de la orden, así como cualquier otra consideración relevante para la ejecución de órdenes). Estos factores deberán ponderarse de la manera más adecuada para cada cliente. Según el art. 44.3 (Nivel II) "...el resultado óptimo se determinará en términos de contraprestación total, compuesto por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución.."

c) Características de los instrumentos financieros objeto de dicha orden

d) Características de los centros de ejecución a los que puede dirigirse esa orden.

La política de ejecución óptima necesita de la aprobación previa por parte de los clientes. Para operaciones realizadas en mercados regulados, bastaría con un consentimiento general para las ejecuciones, mientras que el consentimiento deberá ser expreso cuando las operaciones no pasen a través de mercados regulados. Esta política se aplicará salvo que exista orden expresa por parte del cliente para una operación concreta.

Esta política deberá ser monitorizada regularmente con el fin de corregir posibles desviaciones. En cualquier momento, y a requerimiento del cliente, deberá ser demostrable la ejecución de la orden conforme a dicha política.

✓ Internalizadores Sistemáticos

Son denominadas así las entidades que de forma periódica y sistemática ejecutan contra una cartera propia las órdenes de valores líquidos dadas por clientes. Estas entidades estarán sujetas a los mismos requisitos de transparencia pre y post-negociación. Como consecuencia, las operaciones internas que se crucen se divulgarán al mercado contribuyendo a la formación de precios.

Anexo 1: Listado de Actividades y Servicios (Anexo I Directiva 2004/39/EC)

I. *Actividades y Servicios de Inversión*

- (1) Recepción y transmisión de órdenes relacionadas con uno o varios instrumentos financieros.
- (2) Ejecución de órdenes por cuenta del cliente.
- (3) Operar para una cuenta propia
- (4) Gestión de carteras
- (5) Asesoramiento financiero
- (6) Colocación de emisión de acciones
- (7) Colocación de instrumentos financieros sin la base de un compromiso estable
- (8) Operaciones de multilateral trading

II. *Servicios Auxiliares*

- (1) Custodia y administración de instrumentos financieros para las cuentas de clientes
- (2) Garantía de créditos o préstamos a clientes para permitirle realizar operaciones en instrumentos financieros, cuando la entidad estuviera también relacionada en la operación
- (3) Asesoramiento en fusiones y adquisiciones
- (4) Servicios de cambio de divisa, cuando éstos estén relacionados con la provisión de servicios de inversión
- (5) Estudios de inversión y análisis financiero
- (6) Garantía o aval

Anexo 2: Categorías de Clientes (Anexo II Directiva 2004/39/EC)

Cliente Profesional es aquel que posee la experiencia, conocimiento y especialización para tomar sus propias decisiones de inversión, y pondera adecuadamente el riesgo que éstas conllevan.

Para poder ser considerado contrapartida elegible, el cliente ha de reunir las siguientes características:

- I. Categorías de clientes considerados como profesionales
 - (1) Entidades que han de estar reguladas/autorizadas para operar en mercados financieros.
 - (a) Instituciones de crédito
 - (b) Entidades de inversión
 - (c) UCITS y sus entidades gestoras
 - (d) Compañías de seguros
 - (e) Compañías de inversión colectivas y gestoras de dichas compañías
 - (f) Fondos de pensiones y gestoras de dichos fondos
 - (g) Dealers de artículos de consumo (commodities) y derivados de estos productos
 - (h) Locales
 - (i) Otros inversores institucionales
 - (2) Clientes que cumplan dos de los siguientes requisitos:
 - Total en balance : 20,000,000 €
 - Rotación neta de activos: 40,000,000 €
 - Fondos Propios : 2,000,000 €
 - (3) Gobiernos nacionales y regionales, órganos públicos...
 - (4) Otros inversores institucionales cuya principal actividad sea invertir en instrumentos financieros

Anexo 3: Normativa

Régimen Administrativo	Directiva 93/22/CEE
Requisitos Organizativos	Directiva 2006/73/EC, Art.5 Directiva 2004/39/EC, Art. 13
Control y Seguimiento de Riesgos	Directiva 2006/73/EC, Art. 6-8
Control Interno	Disposición Final 6ª RD 54/2005
Conducta y Relaciones con Clientela	Directiva 2006/73/EC RD 629/1993 Capítulo II, III
Conflicto de Intereses	Directiva 2006/73/EC, Art. 21-23 Directiva 2004/39/EC, Art. 18
Fondos Propios Básicos	Directiva 2006/49/CE, Art. 12-17 Anexo V Directiva 86/635/CEE
Cobertura de Riesgos	Directiva 2006/49/EC, Art. 18-21 Anexos I, II, III, IV
Información sobre instrumentos financieros, Gastos y Costes Conexos	Directiva 2006/73/EC, Art. 29-34 Directiva 2004/39/EC, Art. 19
Supervisión y Control de Grandes Exposiciones	Directiva 2006/49/EC, Art. 28-32
Registro de Operaciones	Directiva 2006/73/EC, Art. 51
Fondo de Garantía e Inversiones	RD 948/2001
Ejecución Óptima	Directiva 2006/73/EC, Art. 44-49 Directiva 2004/39/EC, Art. 21 CESR/ 07-050b
Externalización	Directiva 2006/73/EC, Art. 13-15
Evaluación de la Idoneidad	Directiva 2006/73/ED, Art. 35, 37 Directiva 2004/39/EC, Art 19.4
Evaluación de la Conveniencia	Directiva 2006/73/EC, Art. 36-37 Directiva 2004/39/EC, Art. 19.4-5
Información sobre clientes reales/ potenciales	Directiva 2004/39/EC, Art. 19