

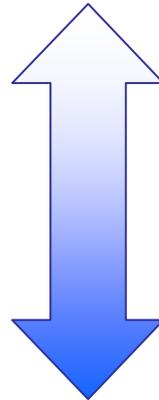
# Las dos caras de la Directiva MiFID

Valencia, 2 de octubre de 2.008

**Leonor Vargas**  
**Directora Financiera**

# Que es la MiFID?

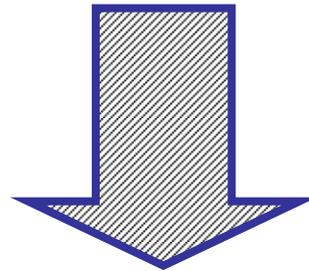
**E**mpresas **S**ervicios **I**nversión



**C**lientes

## Que es la MiFID?

Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo de 21 de abril de 2004, relativa a los Mercados de Instrumentos Financieros.



## Transposición nov-07

- Ley 47/2007 de 20 de diciembre que modifica la Ley 24/88 de 28 de julio del Mercado de Valores.
- Real Decreto 217/2008 de 15 de Febrero.

## Que es la MiFID?

La MiFID es la Normativa europea que **armoniza en Europa la regulación sobre los mercados de valores, los instrumentos financieros que en ellos negocian, la organización y relación con sus clientes** de las entidades financieras que prestan servicios de Inversión y **protección al Inversión.**

## Objetivos clave: Integridad y Transparencia

- **Proporcionar un marco de regulación amplio y armonizado para la ejecución de operaciones con instrumentos financieros en el ámbito europeo:**
  - ✓ Ampliar la cobertura de productos y servicios.
  - ✓ Reconocer nuevos sistemas de intercambio y mercados.
  - ✓ Permitir que las firmas de inversión proporcionen servicios en la Unión Europea, en base a la regulación del país de origen, mediante el “pasaporte único”.
  
- **Ofrecer a los inversores (especialmente a los minoristas) un alto nivel de protección:**
  - ✓ Asegurar la transparencia, la integridad y la eficacia total del sistema financiero europeo.
  - ✓ Establecer un marco sensible al perfil de riesgo de los clientes para la ejecución de órdenes.
  - ✓ Asegurar la calidad en la ejecución de las transacciones con la obligación de la “ejecución óptima”.
  - ✓ Asesoramiento Financiero como actividad regulada.

# A Quien Afecta?

## Ámbito de actuación

### **Empresas de Servicios de Inversión:**

- Sociedades de Valores
- Agencias de Valores
- Sociedades Gestoras de cartera

### **Empresas de Asesoramiento Financiero**

### **Entidades de Crédito**

### **Bolsas y Mercados Regulados**

# Principales Cambios

## Principales Cambios

### Pasaporte Único Europeo

- Posibilidad de las firmas de inversión y las bolsas de prestar servicios en 25 estados miembros, con su autorización nacional (en origen).
- Reglas de acceso y funcionamiento unificadas para todas las empresas y mercados de la UE (y no 25 juegos de reglas).

Reducción de general costes  acceso nuevos mercados

# Principales Cambios

## Protección del Inversor

### A ) Cambio sustancial en las normas de conducta y relación con los inversores:

- Clasificación de clientes: Minorista/ Profesional/ Contrapartes elegibles
- Información suficiente para realizar la elección (contrato específico para clientes minoristas): repapering
- La información no basta: hay que actuar en el “mejor ejecución” del cliente:
  - Know your customer rules : evaluación de la idoneidad producto/cliente
- Conflictos de interés, regulación detallada y estricta: identificar/gestionar/revelar/registrar

## Principales Cambios

### Protección del Inversor

- B)** Introducción nuevos instrumentos financieros derivados: (materias primas, derechos emisión en CO<sub>2</sub>)
  
- C)** Nuevas actividades / servicios: asesoramiento de inversión.

## Principales Cambios

### Contratación

- Elimina el monopolio de Bolsas y Mercados españoles en la contratación de acciones de empresas españolas:

Tres tipos de agentes:

- Mercados regulados
  - Sistemas multilaterales de negociación
  - Internalizadores sistemáticos (creadores de mercado)
- Nuevos requisitos de ejecución óptima (best execution) y gestión de órdenes: pre y post negociación

# Impacto de la MiFID en las ESI

## Actividades reguladas: Servicios de Inversión y Servicios auxiliares.

- Recepción y transmisión de órdenes
- Ejecución de órdenes por cuenta de clientes
- Negociación por cuenta propia
- Gestión de carteras
- Aseguramiento de una emisión
- Colocación de instrumentos financieros
- Asesoramiento en materia de inversión
- Gestión de sistemas de negociación multilateral de negociación

### Servicios auxiliares:

- Custodia y administración
- Concesión de créditos y préstamos a inversores
- Asesoramiento a empresas: estrategia industrial, estructura de capital, etc
- Elaboración de informes y análisis financiero.

## Productos regulados: Productos MiFID

- Valores negociables (acciones, ETF, etc).
- Instrumentos del mercado monetario (pagarés, deuda pública, etc.).
- Participaciones de organismos de inversión Colectiva
- Determinados contratos sobre derivados (futuros, opciones, Warrants, etc).
- Instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito.
- Contratos financieros por diferencias (CFD).
- Hedge Funds.
- Contratos financieros atípicos.
- Titulizaciones.

## Aspectos relevantes/ Impacto directo

**1.- Organizativos**

**2.- Relación con los clientes**

**3.- Mercados**

## Aspectos relevantes/impacto directo

### 1.- Aspectos organizativos

- Responsabilidad de la Alta Dirección y del Consejo de Administración.
- Organización interna.
- Funciones de control independientes: control de riesgos, auditoría interna.
- Plan de continuidad de negocio.
- Externalización de actividades.
- Salvaguarda de los activos de clientes.
- Control de operaciones personales.
- Medidas de control interno.

## Aspectos relevantes/impacto directo

### 1.- Aspectos organizativos

- Implantar políticas y procedimientos para aplicar la Directiva.
- Establecer mecanismos de prevención y gestión de conflictos de intereses.
- Definir responsabilidades en gestión de riesgos y en el control y cumplimiento de la normativa.

## Aspectos relevantes

### 2.- Relaciones con los clientes

- Información a los clientes
- Transparencia
- Clasificación de clientes
- Tests de idoneidad y conveniencia
- Principio de mejor ejecución
- Política de gestión de órdenes de clientes
- Gestión de conflictos de interés

## Aspectos relevantes

### 2.- Relaciones con los clientes

Clasificación de clientes, se realiza en 3 grupos:



- **Clientes minoristas o no profesionales:** mayoría de clientes.
- **Clientes profesionales:** grandes empresas e inversores institucionales, clientes con experiencia.
- **Contrapartes elegibles:** entidades e intermediarios financieros, clientes especializados.

Las entidades deben comunicar a sus clientes la clasificación.

## Aspectos relevantes

### 2.- Relaciones con los clientes

#### Idoneidad

- Los servicios incluidos son el **Asesoramiento y la Gestión de Carteras**. El asesoramiento consiste en la prestación de **recomendaciones personalizadas** a iniciativa del cliente o de la entidad.
  
- Las entidades están obligadas a obtener del inversor la información suficiente:
  - Conocimientos y experiencia del cliente
  - Situación financiera del cliente
  - Objetivos de la inversión

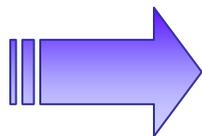
## Aspectos relevantes

### 2.- Relaciones con los clientes

#### Idoneidad

...para recomendar los servicios o instrumentos que más le convengan teniendo en consideración que:

- Son adecuados a los objetivos de inversión del cliente
- El cliente es capaz de afrontar los riesgos asociados
- El cliente tiene los conocimientos y la experiencia para comprender los riesgos asociados al producto



#### Test de Idoneidad

**Si el cliente no es idóneo o si no se obtiene la información necesaria no se puede recomendar el servicio**

## Aspectos relevantes

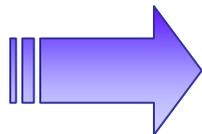
### 2.- Relaciones con los clientes

#### Adecuación

Los servicios incluidos son todos los servicios de inversión distintos del Asesoramiento y la Gestión de Carteras.

Los productos se dividen en dos categorías:

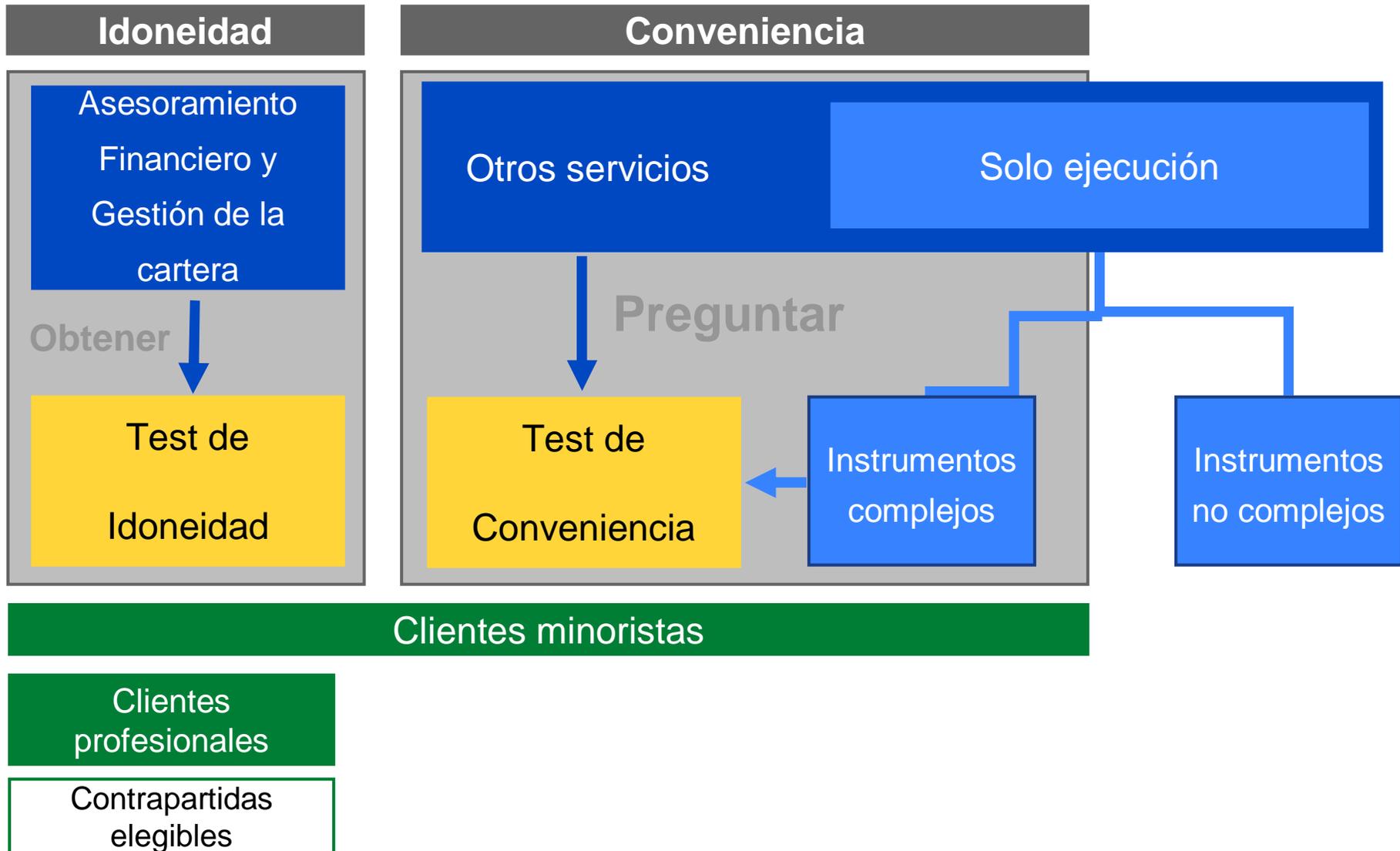
- **Ejecución No Complejos:** Acciones cotizadas, Instrumentos del Mercado Monetario, Deuda Pública, IICs y otros.
- **Complejos:** Derivados, Hedge Funds, CFD, Productos estructurados.



#### Test de Conveniencia

**Si el cliente no es adecuado o si no se obtiene la información necesaria para valorarlo, se le comunica al cliente.**

## Aspectos relevantes



## Aspectos relevantes

### 2.- Relaciones con los clientes

#### Ejecución óptima

La entidades deben ejecutar las órdenes de los clientes en las **condiciones más ventajosas de mercado** (Best Execution) en términos de precio, costes y velocidad de ejecución excepto que existan instrucciones específicas del cliente.

- Implica establecer una **política de ejecución de órdenes** en la que se indique los mercados o centros en los que la entidad ejecutará las órdenes y los factores que determinarán su elección.
- Los clientes deben contar con información adecuada sobre esta política.

## Aspectos relevantes

### 2.- Relaciones con los clientes

#### Ejecución óptima

- Los clientes deben dar su consentimiento previo
- La entidad debe supervisar la efectividad de la política
- A petición de los clientes, las entidades deberán ser capaces de demostrar que han ejecutado sus órdenes de conformidad con la política de ejecución
- La política deberá tener en cuenta las características del cliente, de los instrumentos y de lugares de ejecución así como de la naturaleza de la orden

## Aspectos relevantes

### 3.- Mercados

- Eliminación del requisito de concentración de la negociación en los mercados oficiales
- Regulación de los Sistemas Multilaterales de Negociación
- Internalización de órdenes
- Reforzamiento de requisitos de transparencia y de la supervisión de operaciones de mercado

## Problemas de la Implantación

En general las cuestiones de fondo en materia de organización interna, control interno, control de operaciones personales, relaciones con los clientes, políticas de gestión de riesgos ...ya están cubiertas por la normativa española.

Los problemas de implantación vienen de cuestiones formales:

- Información a los clientes
- Elaboración de políticas escritas

El principio de proporcionalidad debe regir los trabajos de implantación

## Problemas de la Implantación

### Posibles riesgos

- Clasificación “regulatoria” de los clientes
- Idoneidad de los clientes y adecuación de los productos
- Reducción de la oferta
- Incremento de costes
- Excesiva información en manos del cliente
- Recursos Humanos  Formación

# Impacto de la MiFID en Clientes

## Aspectos relevantes

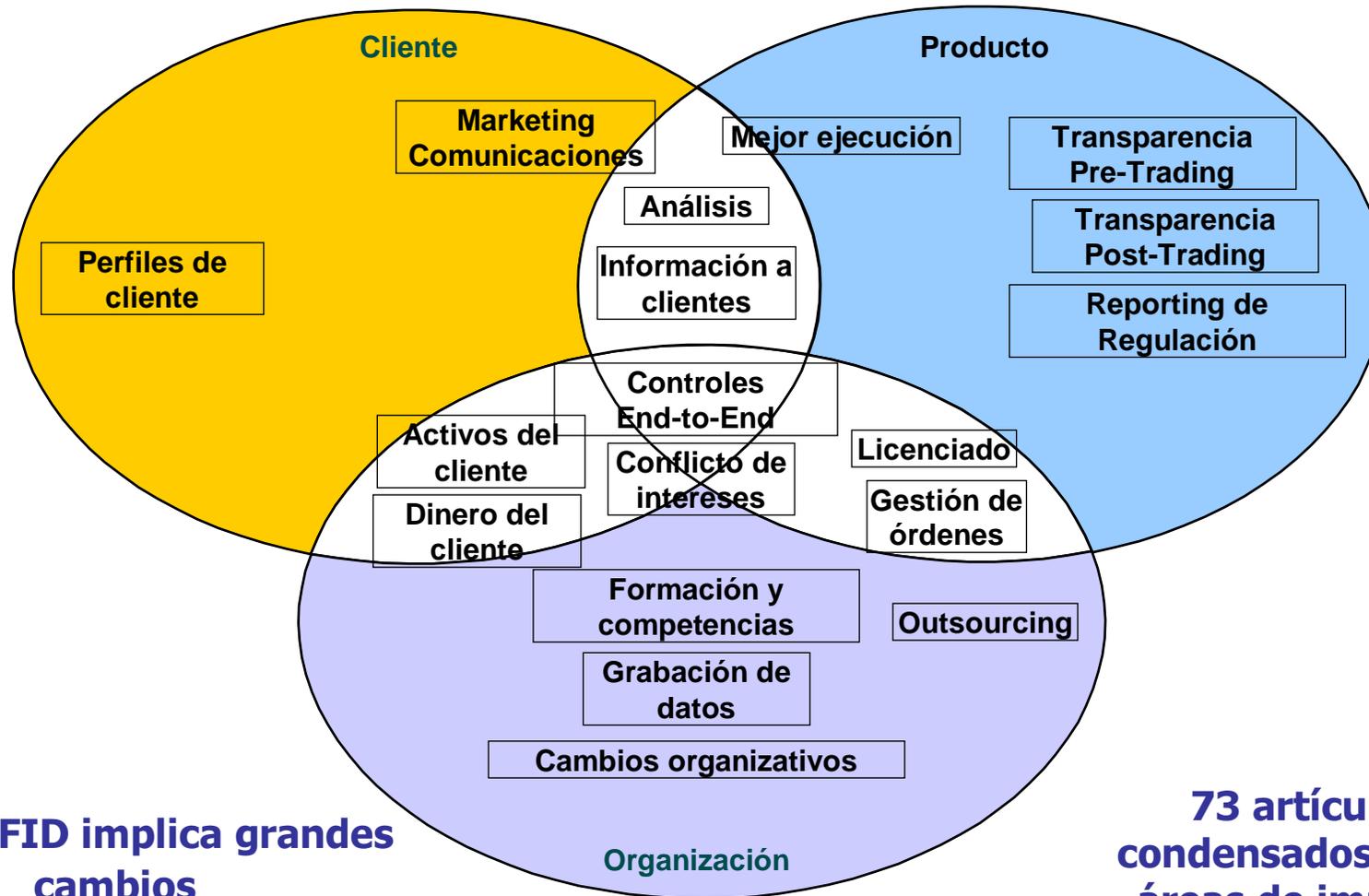
**Mayor Protección:** Clasificación clientes  
Mejor Ejecución  
Fondo de garantía de Inversiones (FOGAIN)

**Mayor Transparencia:** Información

{	Pre-contractual
	Contractual
	Post-contractual

Soporte duradero  
Conflicto de Intereses

## ¿Qué implica la MiFID?



La MiFID implica grandes cambios

73 artículos condensados en 18 áreas de impacto

Fuente: Capgemini  
CONSULTING. TECHNOLOGY. OUTSOURCING

# Conclusiones

## Principales impactos de la MiFID:

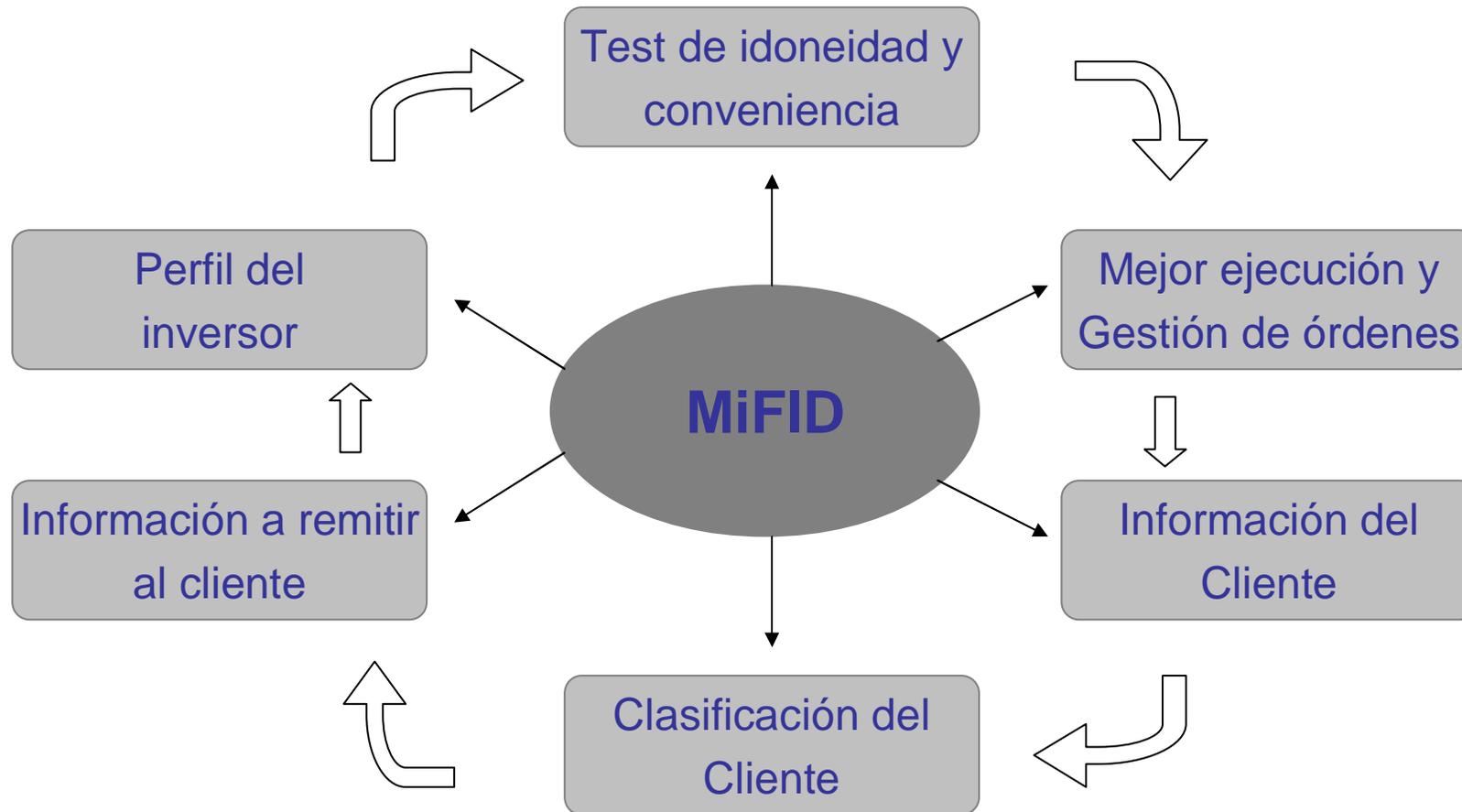
- **Creación de un mercado único Europeo: Pasaporte único**
- **Armonización del nivel de protección de los inversores: Mejor ejecución**
- **Homogeneizar las normas de conducta profesional, los derecho de acceso a infraestructuras de mercado y eliminación de las normas de concentración.**

## Aspectos a tener en cuenta:

- Plan de acción: destinar recursos e implicar a los directivos
- Evaluar el impacto: Tecnología / IT  
Operativa y logística  
Relaciones con cliente (datos/comunicaciones)
- No ignorar la MiFID: no desaparecerá
- Los mejor preparados tendrán mayor presencia en el mercado
- la MiFID no es únicamente un plan de cumplimiento regulatorio, si no también un plan de mejora del negocio.

## Resumen objetivos MiFid:

- **Reforzar protección del Inversor**
- **Mejorar la Transparencia**
- **Incrementar la competencia de los mercados**



## Que aporta la Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros a la Directiva Mifid ?

### Formación

Titulo EFA



Muchas gracias



**w w w . f e b f . o r g**

**Edificio Bolsa de Valencia**

**C/ Libreros, 2 y 4**

**46002 – Valencia**

**Tel: 963 870 148/49**

**Fax: 963 870 195**