



REQUISITOS ORGANIZATIVOS BORRADOR

31 DE OCTUBRE DE 2007

Introducción

La Directiva MiFID regulan los requisitos organizativos de las ESI¹. La MiFID divide estos requisitos en las siguientes materias:

- Funciones de control interno, divididas en tres funciones con distinto alcance, las de Cumplimiento, Control de Riesgos y Auditoría Interna. Estas funciones de control interno deberán adoptar medidas encaminadas a evitar que los posibles conflictos de interés perjudiquen los intereses de clientes y las medidas necesarias para garantizar la continuidad y regularidad en la prestación de los servicios de inversión.
- En el supuesto de que se confíen a un tercero el ejercicio de funciones operativas cruciales, las medidas razonables para evitar que aumente indebidamente el riesgo operativo.
- Registro de todos los servicios y operaciones que realice la ESI.
- Cuando tenga a su disposición instrumentos financieros y/o fondos pertenecientes a clientes, las medidas para salvaguardar los derechos de dichos clientes.

Los requisitos establecidos por la MiFID y su normativa de desarrollo en relación con la organización interna de las ESI son flexibles por dos razones:

- Asignación de responsabilidades: En la Unión Europea conviven estructuras de gobierno corporativo diferentes, como resultado de la aplicación de diferentes legislaciones sobre sociedades, ya que este tipo de derecho es soberano y no está armonizado. Estas estructuras deben ser respetadas, siempre que permitan que la ESI cumpla con los requisitos organizativos que le son de aplicación, y siempre que mantengan un régimen aceptable de asignación de responsabilidades. A modo de ejemplo en nuestro ordenamiento jurídico el Consejo de Administración es el máximo responsable. Sin embargo en otras jurisdicciones, básicamente en aquéllas emanadas del derecho anglosajón, la máxima responsabilidad de una ESI recae sólo en los consejeros ejecutivos y en los directores que reportan al Consejo. De esta forma se limita las responsabilidades de los consejeros “honoríficos”.

A estos efectos, El artículo 9, apartado 1 de la MiFID establece una serie de requisitos que debe cumplir las personas que efectivamente dirigen las actividades y que quedan definidas por la Directiva 2006/73/CE como “alta dirección” de la ESI.

¹ Empresas de inversión, según la definición establecida por la propia Directiva 2004/39/CE y entidades de crédito autorizadas con arreglo a la Directiva 2000/12/CE cuando presten servicios o actividades de inversión, según lo establecido en el artículo 1.2 de la Directiva 2004/39/CE.

En España, esta figura podría asimilarse a los administradores de la entidad, directores generales y quienes desarrollen en la entidad funciones de alta dirección bajo la dependencia directa de su órgano de administración, comisiones ejecutivas o consejeros delegados.

- Diversidad en la tipología de las ESI: Los requisitos organizativos no pueden ser siempre aplicados de forma idéntica a todo tipo de ESI. En este sentido, no se establece una medición “objetiva” o numérica del tamaño de una ESI, como base para la aplicación de determinados requisitos organizativos. Por el contrario, se ha buscado distinguir a las entidades en función de su tamaño, de lo extenso de su oferta de servicios, de la naturaleza de los mismos y los tipos de clientes (particulares o profesionales).

La aplicación práctica de los requisitos organizativos a las entidades de crédito debe tener en cuenta su incardinación en la estructura del resto de su negocio bancario y debe aplicarse sin perjuicio de otros requisitos que sean exigibles desde la propia normativa bancaria. De ahí que algunos comentarios no deban ser trasladados mecánicamente a las entidades de crédito que prestan servicios de inversión.

I.- Existencia y contenido de las funciones de control interno.

Las exigencias de la MiFID y su normativa de desarrollo sobre control interno se centran en:

- la creación de una función de cumplimiento, con la finalidad de controlar las medidas y procedimientos de detección de riesgo de incumplimiento de sus obligaciones y reducción del mismo, así como con labores de asesoramiento y asistencia al personal de la entidad en materia de cumplimiento.
- la obligación de controlar los riesgos en que pueda incurrir la entidad. Dependiendo de la naturaleza, escala y complejidad de las actividades que desarrolle la entidad, ésta deberá establecer una función específica, separada, de control de riesgos.
- el establecimiento en ciertos casos de una función de auditoría interna que se define por la MiFID como una función, independiente de las demás, con la finalidad de elaborar, aplicar y mantener procedimientos de control sobre la adecuación y eficacia de los sistemas de la entidad y los procedimientos de control de la misma. Esta función deberá revisar los procedimientos, hacer recomendaciones de mejora y elaborar un informe anual sobre el grado de cumplimiento de los procedimientos de la entidad.

1. ¿Son equiparables estas funciones a obligaciones ya establecidas por la normativa española para las ESI?

Por lo que respecta a la actual normativa española, el referente normativo es la Circular 1/1998, de la CNMV, de 10 de junio, sobre sistemas internos de control, seguimiento y evaluación continuada de riesgos. Asimismo, el Real Decreto 629/93, de 3 de mayo sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, en lo que se

refiere al cumplimiento de las normas de conducta y existencia, contenido y seguimiento del cumplimiento del reglamento interno de conducta.

En la Circular 1/1998 se exige a las ESI el establecimiento de una Unidad de Control, encargada de controlar, entre otras cosas, el adecuado funcionamiento de las medidas de control de riesgos, y en general el cumplimiento de las normas aplicables. Adicionalmente esta Unidad - que tiene asimismo asignadas funciones de control de procedimientos- puede compaginar sus actividades con las de control de cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta a que se refiere el Capítulo II del Real Decreto 629/93.

La regulación española actual contiene requisitos de control interno que podía entenderse que cubren- con carácter general- las exigencias de la MiFID para las ESI españolas, por lo que el impacto de la MiFID en las entidades españolas en este aspecto no tendrá en la mayoría de los casos, un alcance tanto material como de adecuación formal a la nueva estructura de funciones de control interno, divididas con la MiFID en Cumplimiento, Control de Riesgos y, en su caso, Auditoría Interna.

2. ¿Serán suficientes la Unidad de Control y el Control de Riesgos de que disponen las ESI españolas para cumplir los requisitos organizativos previstos para las funciones de Cumplimiento y de Control de Riesgos?

Tanto la MiFID como la normativa actual española descansan sobre el principio de proporcionalidad de las medidas concretas de control interno, respecto del ámbito, riesgo y volumen de las actividades de la entidad. Esta proporcionalidad y consiguiente adecuación deberá ser valorada por la entidad.

La existencia dentro de la organización de la ESI de una función de cumplimiento y una de control de riesgos se encuentra determinada en términos muy parecidos en la normativa europea y en la normativa española en vigor. Si bien la MiFID es más detallada en lo que respecta al contenido de la función de cumplimiento, este mayor detalle no altera la conclusión general anterior.

Por tanto, sin perjuicio de que cada ESI deba revisar el cumplimiento al detalle de las funciones de Cumplimiento y Control de Riesgos tal y como vienen definidas por la MiFID, las ESI españolas ya disponen con carácter general de normas que regulan los requisitos inherentes a estas funciones.

3. ¿Recoge la normativa española vigente la función de Auditoría Interna?

La exigencia de una función independiente de Auditoría Interna no está formalmente reflejada en la normativa española en vigor, si bien la Circular 1/1998 sí prevé que pueda existir (Cfr. Punto 8 del Capítulo VIII de su Anexo). No obstante, tanto las funciones de control de procedimientos, como el principio de que dichas funciones se deberán articular teniendo en consideración la naturaleza, escala y complejidad de las actividades de la entidad, son dos aspectos que contiene la normativa española y que permiten hablar de coincidencia también en este punto entre la MiFID y la actual normativa española. El artículo 70 ter. 2 del proyecto de Ley por el que se modifica la ley 24/88 del mercado de Valores , incorpora expresamente esta función estableciendo que "La organización deberá contar con un órgano de verificación que desempeñe la función de auditoría interna bajo el principio de independencia con respecto a aquellas áreas o unidades que desarrollen las actividades de prestación de servicios de inversión sobre las que gire el ejercicio de aquella función".

II.- Compatibilidad entre el ejercicio de funciones independientes de control interno.

El principio general que se deriva de la MiFID y también de la normativa española actual es el de la adecuación de los sistemas y funciones de control interno a las particularidades de ámbito, complejidad y volumen de las actividades de cada ESI. Por ello no es fácil establecer criterios de aplicación general acerca de la compatibilidad en una misma persona o departamento de más de una de las funciones de control mencionadas o de la compatibilidad de éstas en una persona o departamento que ejerza otras funciones dentro de la ESI. La MiFID y su normativa de desarrollo incorporan un grado de detalle razonable pero también un necesario grado de flexibilidad. La aplicación práctica de estas medidas conllevará necesariamente una revisión caso por caso de situaciones particulares porque las medidas no son de aplicación horizontal e idéntica.

No obstante, es de interés establecer una serie de indicaciones de carácter general, ajustables a cada situación concreta, que permitan adecuar el cumplimiento de la norma a las características específicas de cada entidad.

En cualquier caso, hay que tener en cuenta que la compatibilización entre funciones pueda dar lugar, en ocasiones, a la existencia de conflictos de interés dentro de la entidad. Será responsabilidad de cada entidad gestionar adecuadamente dichos conflictos de interés.

4. ¿Se van a exigir en España departamentos separados para cada función de control interno?

La MiFID prevé que deben existir “funciones” y no específicamente que deban existir “departamentos” o “personas” que se dediquen exclusivamente a dichas funciones.

Serán la naturaleza, escala y complejidad de la actividad empresarial de la entidad y la naturaleza y gama de los servicios y actividades de inversión emprendidos en el curso de dicha actividad empresarial los que determinen el nivel de independencia que las personas o departamentos que desempeñen dichas funciones, deben tener respecto de otros áreas o departamentos de la entidad.

Las ESI deberán justificar que sus órganos, políticas y procedimientos son eficaces y cumplen con las obligaciones previstas, según lo establecido en los artículos 6 y 7 de la Directiva 2006/73/CE.

5. ¿Es necesario que la función de Cumplimiento sea ejercida por una persona o departamento independiente del resto?

La MiFID establece que las ESI deberán implantar y mantener un órgano de verificación del cumplimiento permanente y eficaz, que funcione de forma independiente.

La independencia debe entenderse desde una doble perspectiva: como una ubicación jerárquica adecuada y desvinculada de las áreas de negocio de la ESI y en la separación retributiva de cualquier área de negocio.

Como excepción, las ESI podrán tener una función de cumplimiento ejercida por una persona sin necesaria separación funcional y retributiva respecto de otro tipo de

actividades en la entidad, siempre y cuando puedan justificar que estas dos obligaciones no son proporcionadas a la luz de la naturaleza, escala y complejidad de sus actividades y que su órgano de verificación del cumplimiento sigue siendo eficaz. Esta alternativa sólo se podrá plantear en ESI con una reducida actividad y/o que desarrollen actividades “no complejas”.

6. ¿Es necesario que la función de Control de Riesgos sea ejercida por una persona o departamento independiente del resto?

La MiFID y su normativa de desarrollo establecen que las ESI deberán adoptar, aplicar y mantener procedimientos y políticas para determinar los riesgos derivados de las actividades de la empresa y para gestionarlos adecuadamente.

Sin embargo, sólo existe la obligación de tener un órgano de gestión de riesgos que funcione de manera independiente cuando resulte proporcionado a la luz de la naturaleza, escala y complejidad de su actividad. Por lo tanto, no todas las ESI deberán tener una persona o departamento independiente del resto encargado de dicha función.

En cualquier caso, las ESI deberán justificar que las políticas y procedimientos de control de riesgos son adecuadas y eficaces.

7. ¿Es posible que coincida en la misma persona o departamento las funciones de Control de Riesgos y Cumplimiento?

Sí, siempre y cuando se cumpla con los requisitos definidos por la MiFID, resumidos en las respuestas anteriores, las ESI podrán tener una función de Cumplimiento ejercida por una persona o departamento que también ejerza la función de Control de Riesgos

8. El artículo 9 de la Directiva 2006/73/CE establece la obligación de que la alta dirección reciba informes por escrito sobre las funciones de Cumplimiento, Control de Riesgos y Auditoría Interna con una frecuencia al menos anual. ¿Deben recibir un informe diferente por cada función?

La elaboración de los informes descritos en el artículo mencionado deberá adecuarse a cada ESI, teniendo en cuenta , una vez más, la naturaleza, escala y complejidad de sus actividades.

Las ESI deberán valorar la conveniencia de que los informes se remitan por separado o en un único documento, así como la frecuencia con la que debe remitirse cada uno dependiendo de las necesidades derivadas de su actividad.

III.- Externalización.

La Directiva 2006/73/CE establece una serie de requisitos mínimos para la externalización de funciones operativas esenciales o importantes o servicios o actividades de inversión. En resumen, la externalización:

- no exime a la ESI de sus obligaciones ante el supervisor ni ante sus clientes. Asimismo no puede, en ningún caso, derivar en la delegación de responsabilidad por parte de la alta dirección.

- no alterará las relaciones o las obligaciones de la ESI con respecto a sus clientes de conformidad con la Directiva 2004/39/CE;
- no debilitará las condiciones que debe cumplir la ESI para recibir y conservar la autorización de conformidad con el artículo 5 de la Directiva 2004/39/CE;
- no dará lugar a la supresión o modificación de ninguna de las restantes condiciones a las que se haya supeditado la autorización de la empresa.

La ESI debe tomar la debida diligencia a la hora de planificar, firmar el acuerdo, gestionar y finalizar la subcontratación. A estos efectos debe identificar, valorar, controlar y gestionar los riesgos inherentes a la subcontratación. También está obligada a adoptar las medidas necesarias que eviten o mitiguen la exposición a los riesgos operativos que pueda originarse de la subcontratación.

9. La determinación de qué son actividades “esenciales” de una ESI ¿se va a dejar enteramente a la decisión de cada entidad o tiene intención la CNMV de establecer unos mínimos al respecto?

El concepto de funciones operativas esenciales e importantes en relación con la externalización está previsto en el artículo 13 de la Directiva 2006/73/CE. Se consideran esenciales o importantes si una anomalía o deficiencia en su ejecución puede afectar considerablemente a la capacidad de la empresa de inversión para cumplir permanentemente las condiciones de sus autorización o a sus obligaciones en el marco de la Directiva o afectar a sus resultados financieros o la solidez o la continuidad de sus servicios y actividades de inversión.

Aunque no se aclara más respecto a estas actividades esenciales, pueden encuadrarse en tal concepto, al menos, servicios como los siguientes:

- Los servicios de inversión y auxiliares.
- Funciones de control interno, gestión de riesgos y auditoría interna.
- Servicios relacionados que conlleven el acceso a datos de clientes o de sus posiciones.
- Servicios informáticos esenciales para la continuidad del negocio.
- Servicios administrativos y contables

Sin embargo, a falta de esa definición expresa de servicios esenciales Dicho artículo excluye expresamente como actividades esenciales:

- la prestación a la empresa de servicios de asesoramiento, aquellos que no formen parte de la actividad inversora de la empresa, incluidas la prestación de asesoramiento jurídico a la empresa, la formación del personal, los servicios de facturación, y la seguridad de los locales y del personal de la empresa.
- la compra de servicios normalizados, incluidos los servicios de información sobre el mercado e información sobre precios.

10. Cuando una ESI española, en la prestación del servicio de gestión de carteras a clientes profesionales, externalice parte de dicha gestión de carteras a una empresa de servicios de inversión de un tercer Estado no miembro de UE, ¿debe la ESI española establecer las cláusulas contractuales necesarias para que la tercera parte cumpla en la prestación del servicio en cuestión con las disposiciones de la MiFID y su normativa de desarrollo?

La MiFID y su normativa de desarrollo expresamente establecen que las ESI que externalicen funciones operativas, esenciales o importantes, o servicios o actividades de inversión, continuarán siendo plenamente responsables del cumplimiento de todas sus obligaciones en el marco de la MiFID. En particular, la externalización no deberá dar lugar a la delegación de la responsabilidad por parte de la alta dirección, ni deberá alterar las relaciones u obligaciones de la ESI con respecto de sus clientes, según establece el artículo 14 de la Directiva 2006/73/CE.

En otras palabras, el hecho de que parte del servicio de inversión se haya externalizado a una entidad de un tercer país no libera a la ESI de sus responsabilidades impuestas por la MiFID y su normativa de desarrollo.

Sin embargo, la entidad a la que se externalice el servicio, si se encuentra domiciliada en un tercer Estado no miembro de la UE, no se encontrará sujeta a la MiFID. La MiFID no exige que dicha entidad extranjera se vea sujeta a las obligaciones establecidas por la MiFID a través del contrato de externalización. A pesar de ello, los acuerdos de externalización no pueden resultar en un incumplimiento por parte de la ESI española de sus obligaciones.

El contenido del acuerdo de externalización deberá ser conforme al artículo 14.2 de la Directiva 2006/73/CE, desarrollo de los artículos 13.2 y 13.5 de la Directiva 2004/39/CE.

11. ¿Cuál es el alcance de las obligaciones recogidas en el artículo 14 de la Directiva 2006/73/CE en el caso de externalización de funciones dentro de un mismo grupo?

Las ESI que deseen externalizar funciones operativas esenciales o importantes o servicios o actividades de inversión deberán cumplir con las condiciones recogidas en el artículo 14, con independencia de si externalizan sus funciones en una entidad de su grupo o de fuera del mismo.

IV.- Llevanza de registros sobre las actividades y servicios prestados

A diferencia del resto de los requisitos organizativos de las ESI del artículo 13 de la MiFID, los requisitos concretos de mantenimiento de órdenes han sido desarrollados por el Reglamento 1287/2006/CE.

Como principio básico, las ESI tienen la obligación de registrar todas las órdenes de clientes, con independencia del canal a través del cual se hayan recibido. Además, los Estados miembros podrán establecer obligaciones adicionales relativas al mantenimiento de órdenes de clientes telefónicas o por medios electrónicos.

Se establece de forma general el mantenimiento de registros por un período de cinco años. Este plazo mínimo podrá extenderse a petición del supervisor, como consecuencia de investigaciones en curso. Asimismo, los contratos con los clientes y los documentos acreditativos de los derechos y obligaciones de empresa y cliente deberán mantenerse a lo largo de la relación contractual. El nivel 3 de CESR ha elaborado, en forma de recomendación, una [lista mínima de registros](#), de conformidad con el capítulo 51.3 de la Directiva 2006/73/CE, que obliga a las autoridades competentes de cada Estado miembro a elaborar y mantener una lista con los registros mínimos que las ESI deberán mantener.

Las obligaciones establecidas por la MiFID y su normativa de desarrollo relativas a registros no supondrán una gran carga adicional o aumento de costes en las ESI españolas, puesto que en la actualidad, ya cuentan con la mayoría de estos registros en cumplimiento de la normativa española actualmente vigente.

- 12. Resulta importante tener la opinión del supervisor acerca de si la llevanza de los registros exigidos por la MiFID lo que demanda de las entidades es tener almacenada la correspondiente información y tener mecanismos que permitan su acceso en un tiempo razonable, y no demanda la estructuración específica de diseños y desarrollos específicos para cada registro exigido.**

Efectivamente la MiFID y su normativa de desarrollo no exigen una estructuración específica de diseños y desarrollos concretos para cada registro, sino que exista posibilidad de acceso y obtención de los datos en un tiempo razonable.

En cualquier caso, los registros deberán ser claros, no manipulables, ordenados correlativamente y suficientes para permitir que los supervisores puedan comprobar el cumplimiento de todos los requisitos previstos por dicha normativa.

V.- Medidas de salvaguarda de los derechos de los clientes sobre valores y efectivo

La ausencia de armonización comunitaria sobre quiebras y derechos de propiedad ha dificultado el desarrollo de medidas de Nivel 2 que garanticen el cumplimiento del objetivo y principios del Nivel 1 en esta materia. Por ello, a lo largo del articulado relativo a esta materia se incide en la necesidad de que las ESI tengan en cuenta la disparidad de regímenes que conviven dentro y fuera de la UE. Estos pueden ser determinantes en cuanto a sus responsabilidades frente al cliente y a los supervisores. De esta manera se intenta compatibilizar las normas nacionales relativas a insolvencia o a propiedad con dichos requisitos, siempre y cuando se respeten los principios de la MiFID.

El objetivo de estas disposiciones es la salvaguarda de los activos de clientes (efectivo, valores o cualquier instrumento financiero depositado en las ESI). La protección busca ser eficaz en casos de insolvencia o de acciones contra la ESI, legales o de otro tipo, que pongan en riesgo el ejercicio de los derechos de propiedad de los clientes sobre sus activos.

En este contexto, el depósito en efectivo o el subdepósito son aspectos que cobran una importancia especial en la protección de los activos de los clientes y así lo considera el texto de la nueva directiva. El depósito de efectivo se permite en bancos centrales, entidades de crédito autorizadas, bancos autorizados en un país tercero o bien en un fondo del mercado monetario habilitado, que cumplan unos requisitos específicos.

En cuanto a la utilización de los instrumentos financieros de clientes, tanto si están como si no están en cuentas “ómnibus”, se permite su utilización, cuando cumpliendo los requisitos específicos de estas cuentas, el cliente haya dado su consentimiento. El resto de instrumentos financieros pueden ser subdepositados bajo ciertas condiciones. La ESI es responsable de la correcta asignación de subdepositarios y deberá seleccionar con cuidado y diligencia al tercero depositario. El depositario debe ajustarse a su regulación específica. Sólo se pueden depositar instrumentos de clientes en terceros países que no regulan la actividad de depósito, en el caso de que sea necesario para la prestación del servicio o bien si el cliente profesional expresamente lo pide. En todo caso, la ESI deberá someterse anualmente a la revisión del

cumplimiento de estas normas por parte de auditores externos, informe que debe ser remitido al supervisor.

- 13. No existe una previsión acerca de los procedimientos de suficiencia en la selección, validación y mantenimiento de los contratos con entidades en las que se encuentren los activos (lo que puede incluir ámbitos de “rating” homologados). Las nuevas exigencias de la MiFID plantean a las entidades la cuestión de si hay o no intención de establecer estándares mínimos de carácter general en relación con esta cuestión. ¿Se va a establecer dicho régimen general?**

Por el momento, no. En todo caso, son las ESI, las que deben velar por que la designación de la entidad en la que se encuentren los activos de los clientes reúna todas las garantías necesarias para la consecución del correcto cumplimiento de la norma. La responsabilidad última recae siempre en la ESI.

- 14. La auditoria de los activos en custodia que exige con carácter anual la Directiva, ¿la podrá realizar el auditor de cuentas de las ESI?**

En principio no se considera necesario que la auditoría de los activos en custodia sea realizado por un auditor distinto del que audite las cuentas de la propia ESI

VI.- Gestión de los conflictos de interés.

La Directiva de nivel 2, en su desarrollo acerca de los conflictos de interés prevista por la MiFID, ha eludido realizar un catálogo de conflictos de interés, incidiendo en la responsabilidad de la ESI para su prevención y gestión.

Entre las circunstancias que deberían tratarse como posibles generadoras de conflicto de intereses, deberán figurar los casos en que exista un conflicto de intereses entre la ESI y alguno de sus clientes. Este conflicto puede surgir por parte de la propia entidad o por determinada persona o personas vinculadas a la misma. En el caso de los clientes, por el conflicto de la empresa con respecto a un cliente; o entre los diferentes intereses de dos o más de sus clientes, a quienes la ESI se debe por igual en cada caso. Es importante indicar que no es suficiente que la empresa genere un beneficio si no existe también un perjuicio para un cliente, o que un cliente a quien se deba la empresa, empiece a generar una ganancia o a evitar una pérdida si no existe una pérdida concomitante a otro cliente.

Las ESI deben tratar de identificar y gestionar los conflictos de intereses que surjan en relación con sus diversas líneas de negocio siguiendo una política global de conflictos de intereses. Se indican como áreas de negocio especialmente sometidas a conflictos de interés, las actividades de elaboración de informes y asesoramiento en materia de inversión, la negociación por cuenta propia de la entidad, la gestión de carteras y la actividad financiera de la empresa, incluida la suscripción o la venta en una oferta de valores y el asesoramiento sobre fusiones y adquisiciones. En particular, esta atención especial resulta apropiada cuando la ESI o una persona directa o indirectamente vinculada al control de la misma lleva a cabo una combinación de más de una de estas actividades.

Por tanto, las ESI deben establecer por escrito, aplicar y mantener una política de gestión de conflictos de interés eficaz para identificar y gestionar los conflictos de interés que

representen riesgo de daño para los intereses de los clientes. Si el conflicto de interés no puede evitarse, la fuente de dicho conflicto deberá ser revelada al cliente.

- 15. La elaboración de un catálogo de situaciones de conflictos de interés potenciales y las medidas que permitan gestionarlas ¿se va a dejar enteramente a la discrecionalidad de las entidades o la CNMV tiene intención de dictar alguna guía al respecto?**

Se ha eludido, expresamente y no sólo a nivel nacional, ya que fue éste un tema objeto de controversia en el nivel 2 de CESR, realizar un catálogo de conflictos de interés, incidiendo en la responsabilidad de la ESI para su prevención y gestión, ya que las situaciones en las que surgen conflictos de interés y las medidas para gestionarlos dependerán de las particularidades de cada entidad. La MiFID y su normativa de desarrollo es, en esencia y por necesidad, flexible, ya que no se puede olvidar el amplio espectro de tipologías de ESI a lo largo de la UE. Esta flexibilidad se contrapondría a todo tipo de lista cerrada.

- 16. ¿Cuál debería ser el contenido mínimo del nuevo registro de conflictos de interés?**

De conformidad con lo previsto en el artículo 23 de la Directiva 2006/73/CE, dicho registro debe mantener y actualizar “un registro de los tipos de servicios de inversión o auxiliares, o actividades de inversión, realizados por la empresa o por cuenta de la misma en los que haya surgido un conflicto de intereses que haya supuesto un riesgo importante de menoscabo de los intereses de uno o más clientes o, en el caso de un servicio o de una actividad en curso, en los que pueda surgir tal conflicto.”

Dicho registro deberán incluir los requisitos de la respuesta 10, y el alcance de las personas y departamentos involucrados en los conflictos de interés así como el origen y la descripción de estos últimos.

- 17. Cuando se transponga la MiFID a nuestro ordenamiento jurídico, ¿continuará vigente, en relación con las operaciones personales de personas sujetas de las entidades con capacidad de intermediar por cuenta de clientes, la obligación de operar a través de la propia entidad?**

Este ha venido siendo un tema objeto de controversia que requiere una solución normativa. Excepto si la norma de transposición de la MiFID al ordenamiento jurídico español deroga expresamente la obligación de operar a través de la propia entidad establecida para las operaciones personales de personas sujetas de las entidades, de conformidad con Real Decreto 629/1993,

de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, la obligación descrita continuará vigente a la entrada en vigor de la MiFID, ya que no se considera contraria a ésta.

Dicha obligación quedaría comprendida dentro de la exigencia que establece la MiFID y su normativa de desarrollo a los Estados miembro en relación con las operaciones personales, en concreto, en los apartados 1 y 2 del artículo 12 de la Directiva 2006/73/CE.

18. ¿Qué alcance debe darse a las excepciones que establece la MIFID en las obligaciones de control de la operativa por cuenta propia de las personas sujetas?

El artículo 12.3 establece como excepción a los apartados 1 y 2 del artículo 12 de la Directiva 2006/73/CE, relativas a las IIC armonizadas y a la Gestión Discrecional de carteras. Sin embargo, es admisible la operativa en Deuda Pública y en otras IIC no armonizadas equiparables, y en otro tipo de valores respecto a los que las entidades, tras valorar las implicaciones desde la perspectiva de conducta en los mercados para colectivos determinados dentro del círculo de personas relevantes, puedan excluirlos, exclusivamente sobre la base de la ausencia de potenciales conflictos de intereses y la imposibilidad de que se produzca abuso de mercado.

19. Fondos de inversión y conflictos de interés. Es frecuente que las entidades de crédito comercialicen fondos de inversión de las gestoras de su propio grupo. ¿Puede entenderse que existe conflicto de interés en esta práctica?. El considerando 24 de la Directiva 2006/73/CE exige para que se dé el conflicto de interés que exista perjuicio para el cliente y no sólo beneficio para la entidad. ¿Puede considerarse que el conflicto de interés queda resuelto si las comisiones aplicadas al cliente están al nivel de lo que es normal en el mercado? En este caso no habría perjuicio para el cliente.

El perjuicio para el cliente en caso de conflictos de interés por venta de productos intragrupo no se deriva únicamente del nivel de comisiones cobrado, sino, principalmente de la mayor o menor adecuación del producto vendido al perfil del cliente.

Este será el factor más relevante a la hora de gestionar los posibles conflictos de interés en el ejemplo mencionado, la adecuación del producto al perfil del cliente y no el nivel de comisión cobrado que, en todo caso, será únicamente un elemento más para valorar cual es el producto más adecuado para cada cliente.