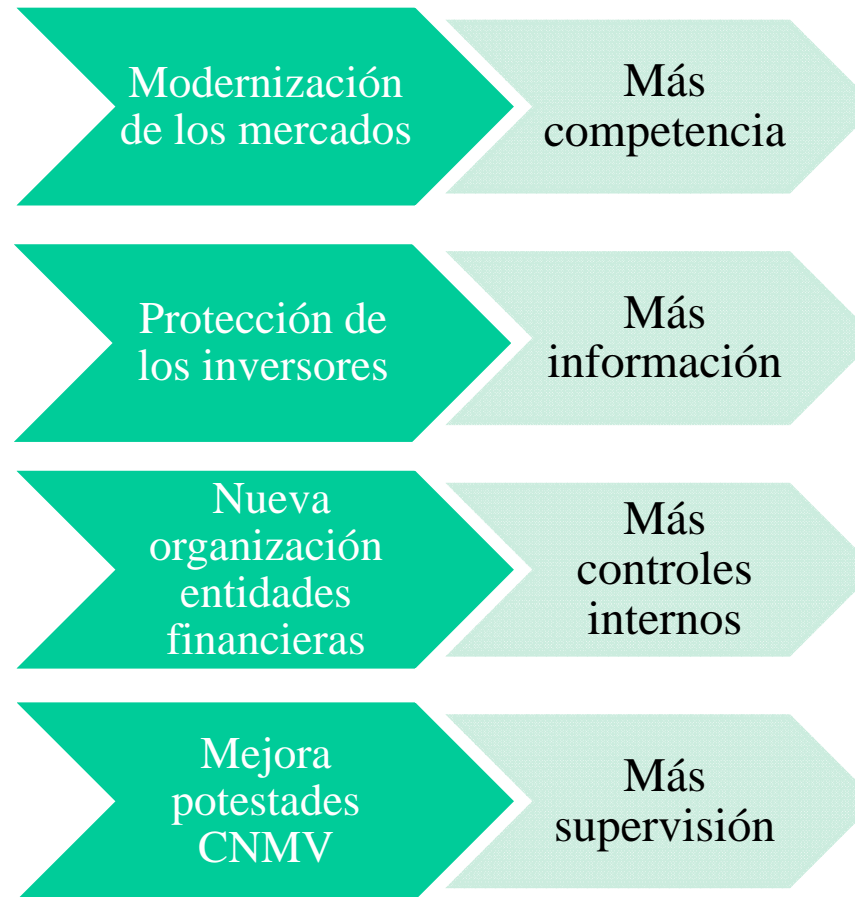


PANORÁMICA DE LOS EFECTOS DE LA MiFID EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS

FERNANDO ZUNZUNEGUI,
ABOGADO, ASESOR DE LA COMISIÓN EUROPEA
PROFESOR DE DERECHO BURSÁTIL, UNIVERSIDAD CARLOS III

I. Objetivos de la MiFID



II. Su aplicación en Derecho interno

- Sistema Lamfalussy de regulación financiera
- Criterios de interpretativos de la CNMV
- ¿Se aplica a las entidades de crédito?
 - Siempre que presten un servicio de inversión sobre los instrumentos financieros del Anexo I de la MiFID
- Pasaporte europeo
 - Bajo supervisión de la autoridad de origen (home country control)
- Actuación mediante agentes
 - Bajo supervisión de la autoridad de acogida (host country control)

II. Su aplicación en Derecho interno

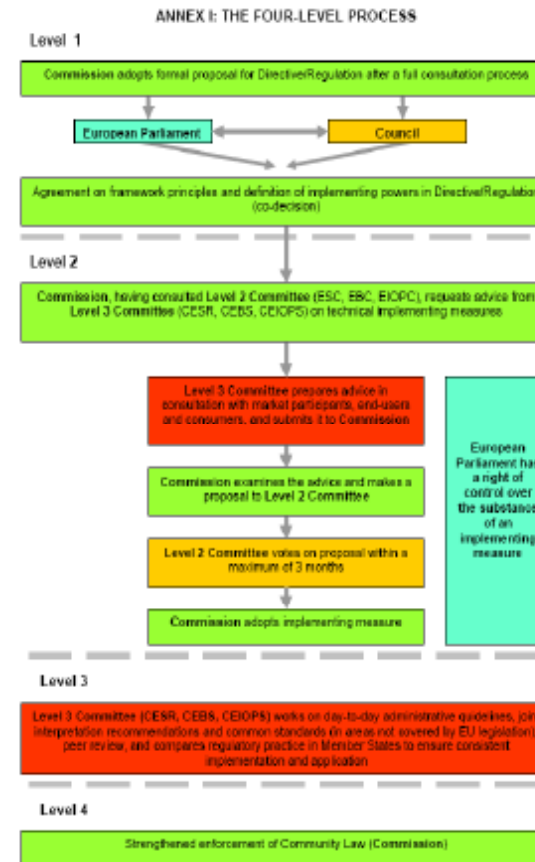
- Sistema Lamfalussy de regulación financiera
 - Better regulation
 - Comités Lamfalussy
 - CESR
 - CEBS
 - CEIOPS
 - Ampliación del proceso de consultas: FIN-USE
- Evaluación del sistema Lamfalussy
 - Inter-institutional Monitoring Group
 - Comunicación de la Comisión Europea (20/11/07)



II. Su aplicación en Derecho interno

Los 4 niveles del sistema Lamfalussy

Regulación financiera	
Nivel 1	Principios
Nivel 2	Reglamentación
Nivel 3	Interpretación
Nivel 4	Verificación

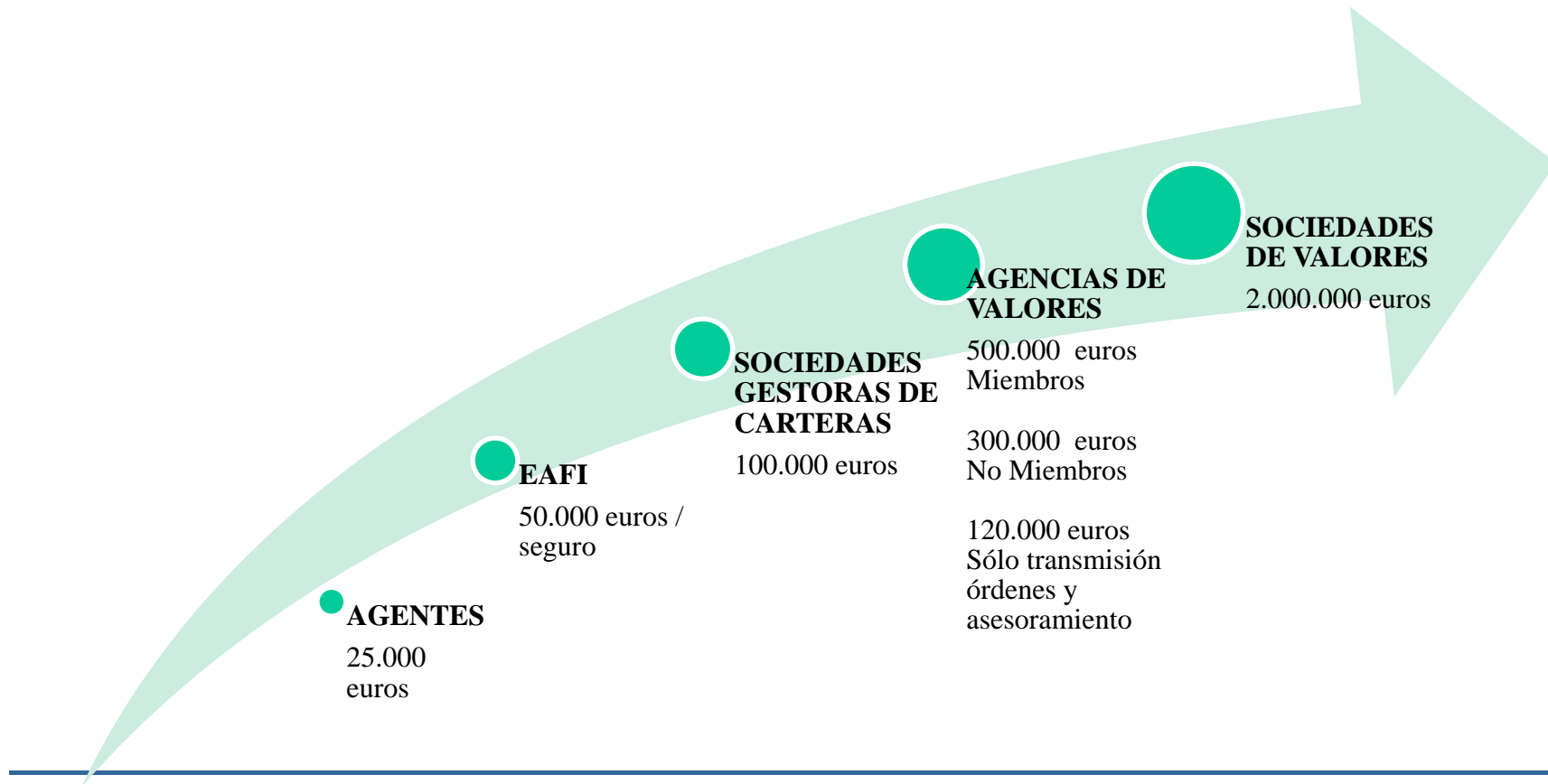


II. Su aplicación en Derecho interno

Los 4 niveles del sistema Lamfalussy en la MiFID

Mercados de Instrumentos Financieros		
Nivel 1	Principios	Directiva 2004/39/CE (MiFID)
Nivel 2	Reglamentación	Directiva 2006/31/CE, organización ESI Reglamento (CE) 1287/2006, registros y mercados
Nivel 3	Interpretación (CESR)	Non-equities transparency Passport under MiFID Q&A on Best Execution Inducements under MiFID

III. Requisitos financieros



IV. Requisitos organizativos

- Funciones de control interno
 - Cumplimiento normativo
 - Control de riesgos
 - Auditoría interna
- ¿Pueden las pequeñas entidades soportar el coste de la MiFID?
 - Si, pues se aplica el principio de la proporcionalidad, con adecuación al tamaño y organización de la empresa y a la naturaleza, escala y complejidad de su actividad

IV. Requisitos organizativos

- Externalización (delegación de funciones)
 - Registros obligatorios
 - Registro de contratos
 - Registro de órdenes
 - Registro de operaciones
 - Protección de los activos de los clientes
 - Con posible uso de cuentas omnibus
 - Gestión de conflictos de interés
-

V. Normas de conducta

- ¿A qué clientes se protege? ¿Clientes MiFID?
- Clases de clientes:
 - Clientes profesionales
 - Se consideran clientes profesionales aquéllos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos.
 - Contrapartes elegibles
 - Clientes minoristas
- Solicitud para ser tratado como cliente profesional

V. Normas de conducta

- Deber general de actuación
 - comportarse con diligencia y transparencia en interés de los clientes
- Obligaciones de información
 - Política de ejecución de órdenes (*Best Execution*)
 - Las entidades deben contar con una política de ejecución de órdenes que defina la importancia relativa atribuida al precio, a los costes, a la rapidez y eficiencia en la ejecución y liquidación

V. Normas de conducta

- Test de conveniencia
 - Ámbito: exclusión de la “mera ejecución” (*execution only*) de instrumentos “no complejos”
 - Contenido del test: conocimientos y experiencia
 - Sin información: aviso al cliente
- Contenido del Test de conveniencia
 - a) Tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté relacionado el cliente.
 - b) Naturaleza, volumen y frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado.
 - c) Nivel de estudios, profesión actual y anteriores del cliente.

V. Normas de conducta

- Test de idoneidad
 - Ámbito: asesoramiento y gestión de carteras
 - Contenido del test
 - Objetivos de inversión
 - Situación financiera
 - Experiencia y conocimientos
 - Sin información no debe haber asesoramiento

V. Normas de conducta

- Régimen de los incentivos
 - Con información previa al cliente
 - Aumentando la calidad del servicio
 - En el mejor interés del cliente
- Criterios interpretativos
 - Sobre retrocesión de comisiones
 - Beneficios no monetarios, por ejemplo ayudas de formación

A modo de conclusión

- La legislación MiFID:
 - Profesionaliza al sector de la intermediación financiera, incluido el asesoramiento
 - Refuerza la confianza de los inversores en el mercado de valores
 - Favorece el desarrollo de una competencia leal entre las diversas categorías de entidades financieras
 - Fortalece las potestades de la CNMV

Muchas gracias por su atención

Fernando Zunzunegui

fernando@zunzunegui.net