

## SEMINARIO MIFID

La directiva comunitaria correspondiente a Mercados de Instrumentos Financieros deberá implantarse en España el próximo 1 de noviembre de 2007.

Los aspectos más importantes de la citada Directiva comunitaria son los siguientes:

- Se crea una regulación común de Mercados Financieros y empresas de inversión sobre determinados instrumentos financieros a clientes.
- Se regula el pasaporte comunitario para dicha actividad.
- Amplia los instrumentos financieros
- Se exigen más requisitos organizativos y de gestión
- Respecto a los sistemas de compensación y liquidación se establece la libertad de elegir el sistema por las sociedades de inversión siendo el aspecto menos regulado por la Directiva.
- Se clasifican los inversores en minorista, profesionales y contraparte elegible

### Instrumentos financieros

Se amplían los tipos así como el subyacente que pasan a negociarse en mercados regulados.

### Mercados

Realiza una clasificación de tres tipos de mercados:

- a) Oficiales o regulados
- b) Sistemas multilaterales
- c) Internalizadores sistemáticos

De esta clasificación podemos destacar los siguientes aspectos de cada uno de ellos:

En los **mercados regulados** (son los secundarios españoles actuales) se establece mayor competitividad, una mayor supervisión y una regulación más exhaustiva relativa a las participaciones significativas. Sin embargo respecto a la elección del sistema de compensación y liquidación prácticamente no se regula.

En el **sistema multilateral** de negociación se establecen mayores requisitos para la gestión, mayor transparencia y se le otorgan facultades de supervisión. La regulación es muy detallada acercándose mucho a la regulación de los Mercados regulados.

Respecto a los **internalizadores sistemáticos** se trata de sociedades que prestan servicios de inversión.

El aspecto más importante de la nueva regulación es la ruptura respecto a la concentración de órdenes (Bolsa)

Se establece una actividad reservada a las empresas de servicios de inversión ya que hasta ahora no se encontraba regulado este servicio, siendo muy detallada la normativa que se implantará, modificando los requisitos de funcionamiento, organización, órgano de cumplimiento normativo, auditoría interna, gestión del riesgo.

Normas de conducta:

Se establecen principios básicos como:

- a) Obligación de información al cliente y del cliente a las Empresas de servicios de inversión
- b) Se prohíben los incentivos, aunque es un aspecto que está aún negociándose en la CNMV y Banco de España.
- c) Evitar conflictos de intereses.
- d) Obligatoriedad de ejecución óptima de las órdenes o mejor ejecución (Best Execution)

Respecto a la ejecución óptima de ordenes se necesitara establecer internamente los procedimientos y las coordenadas que se deben valorar como liquidez, rapidez etc estableciéndose para el cliente minorista el parámetro de mejor precio.

### **Impacto respecto a los intermediarios financieros**

El Consejo de Administración de cada una de las entidades que presten servicios de inversión deberá aprobar y vigilar los objetivos estratégicos y verificar que la alta Gerencia haga el seguimiento adecuado para las políticas y procedimientos implantados. Los incentivos como política retributiva por productos no es idónea ya que considera que se produce un conflicto de intereses, así como las comisiones de terceros (retrocesión de comisiones) sin embargo este último punto se está discutiendo ya que existe una confrontación total con los acuerdos habituales en este sector.

Se trata igualmente el tema de áreas separadas de negocio y en su caso el deber de informar sobre estos conflictos.

Se establece la obligación de realizar un test completo al cliente correspondiente a gestión de cartera, estando previsto un test parcial en ciertos supuestos.

También afectará a las Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva respecto a los comercializadores de sus productos.

### **Implicaciones en los Mercados**

Se da especial importancia al tema de la información privilegiada.

Se está definiendo el concepto de mejor ejecución (best execution) en relación a la situación en que exista cartera propia.

### **Comentarios de la AEB a la Directiva**

Las deficiencias que se observan en la Directiva se ha clasificado por prioridad en su solución entre prioridad máxima, alta y media.

Prioridad máxima:

- Ámbito de aplicación de la Directiva ya que se detectan zonas de sombras donde es necesario clarificar su aplicación.
- Categorización de clientes y conocimiento del cliente.
- Mejor ejecución (best execution)
- Incentivos a empleados y retrocesión de comisiones

Prioridad alta:

- Conflicto de intereses
- Información a suministrar a clientes y modelo de contratos
- Gestión de ordenes de clientes ya que se producirá como consecuencia una excepción al principio de secuencialidad de las órdenes por el problema de diversidad en la negociación

Prioridad media:

- Transparencia en pre y post negociación
- Reporte de operaciones al órgano supervisor

Se cree que será necesario clasificar de acuerdo con la MIFID a los clientes antiguos así como suscribir nuevos contratos con ellos.

La CECA (cajas de ahorro) están trabajando en un código tipo relativo a abuso de mercado que una vez finalizado se someterá a aprobación y se circularizará.

Se destaca que la MIFID afecta a las sociedades de inversión de forma matricial, es decir, en función de los servicios que se vayan a prestar a la clientela. Rompe con el monopolio de las Bolsas y mejorará la estructura y organización de las entidades.

Se ha generalizado la cultura de riesgo de cumplimiento entre las entidades de crédito, por lo que los órganos que se imponen en la MIFID vienen a confirmar esta tendencia.

Funciones de cumplimiento

Funciones de auditoria interna

Funciones de valoración de riesgos