

# Implicaciones de MiFID II en los Mercados de Capitales

VIII Jornada FAIF

Madrid, 25 de octubre de 2017

# MiFID II: Puesta en contexto

La crisis financiera que se inicia a mediados de 2007 ha sido la más importante en los últimos 80 años, suponiendo una amenaza para el sistema financiero mundial y provocando una situación de recesión prolongada en el tiempo.

Son muchas las causas que pueden explicar el origen de esta crisis: nivel excesivo de endeudamiento, regulación insuficiente, falta de transparencia, escasa ética profesional etc.

En septiembre 2009 el G20 se reúne en Pittsburgh y acuerda promover una serie de iniciativas regulatorias para tratar de solventar las debilidades del sistema financiero mundial puestas de manifiesto durante la crisis.

# MiFID II: Antecedentes

## DSI

- **Directiva de Servicios de Inversión**, 1993.
- Pone en marcha el Pasaporte Europeo.
- Pronto queda obsoleta por el desarrollo de los mercados de capitales.

## MiFID

- **Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros**, 2007.
- Norma marco que regula la **prestación de servicios de inversión** por parte de las entidades financieras y el funcionamiento de los **mercados de capitales** de instrumentos financieros.
- Su entrada en vigor coincide con el inicio de la crisis.

## MiFID II

- Trata de corregir las deficiencias que se ponen de manifiesto durante el desarrollo de la crisis.
- El Parlamento Europeo la aprueba en abril 2015.
- Su entrada en vigor estaba prevista para enero 2017 y se retrasa a enero 2018.

# MiFID: Objetivos

- Respecto a los **Servicios de Inversión**, modifica las normas que rigen las relaciones entre la empresa de servicios de inversión y sus clientes:
  - Proporcionando al inversor un nivel de protección adecuado.
  - Aumentando la competencia.
- Respecto a los **Mercados Financieros**, modifica la organización y el funcionamiento de las sociedades de inversión y las negociaciones transfronterizas:
  - Fomenta la competencia entre bolsas y otros mercados de negociación. Se elimina el requisito de concentración y se da entrada a los Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN) y los Internalizadores Sistemáticos (IS).
  - Incorpora servicios y productos adicionales no incluidos en la DSI.

# MiFID: Productos a los que aplica

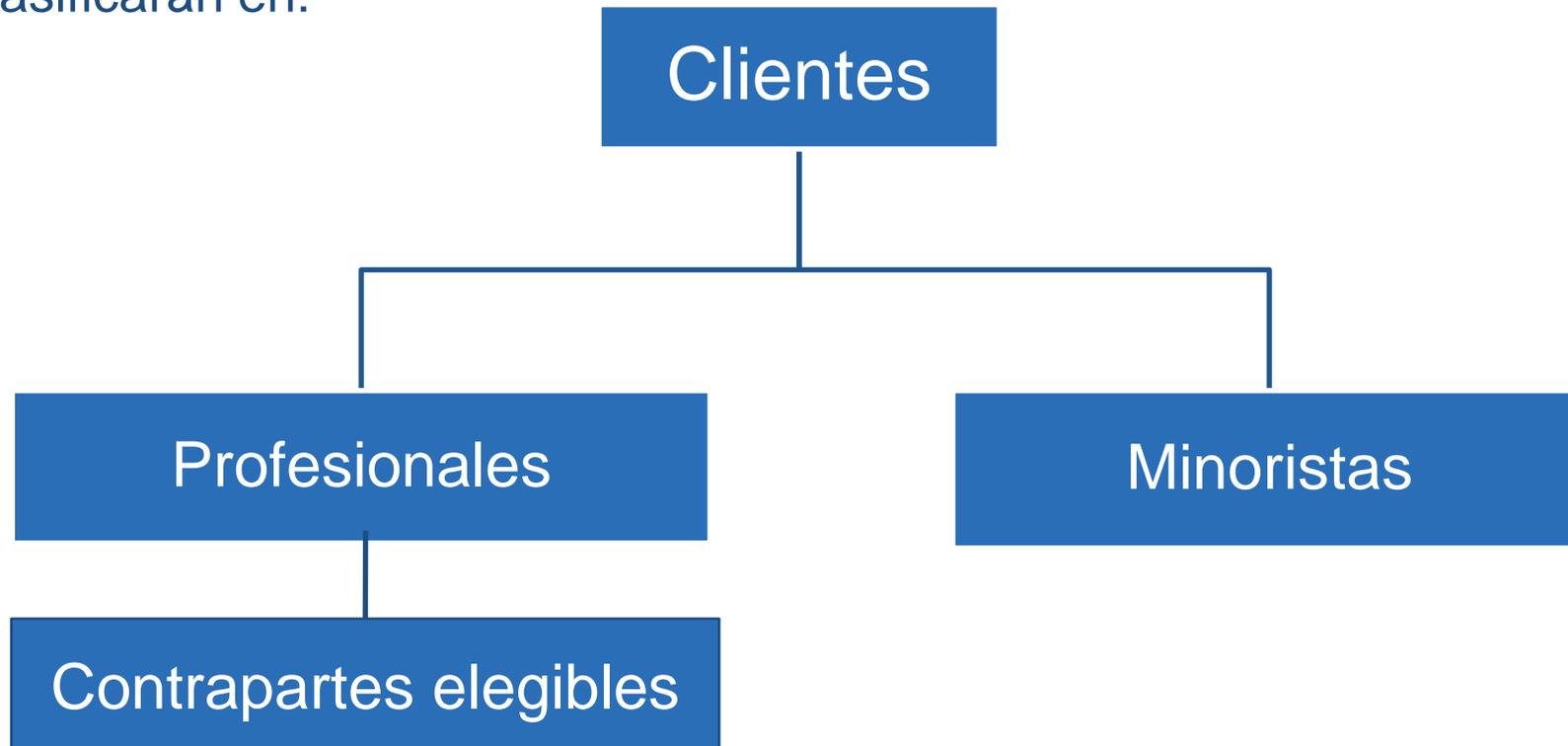


# MiFID: ¿Qué novedades supuso?



# MiFID: Clasificación de clientes

- Con el objetivo de proporcionar al inversor un nivel de protección adecuado en función de su nivel de conocimientos y experiencia, los clientes se clasificarán en:



# MiFID: Test idoneidad y conveniencia

- Es necesario realizar una evaluación previa a la suscripción de productos por parte del cliente en función del servicio de inversión prestado:
  - **Compra y venta** de productos financieros: recepción y tramitación de órdenes.
  - **Asesoramiento** de inversiones: recomendaciones personalizadas de inversión en función del perfil y las necesidades del cliente.
  - **Gestión de carteras** la entidad gestiona el patrimonio del cliente a partir de unos objetivos de rentabilidad/riesgo.
- **Clasificación de productos** en función de sus características y riesgos asociados:
  - Productos **complejos** de difícil comprensión para el cliente, puede generar una pérdida superior a la inversión inicial y tener problemas de liquidez.
  - Productos **no complejos**: de menor dificultad de comprensión para el cliente, no puede perder más de la inversión inicial, no contiene derivados en su estructura y son líquidos.

# MiFID: Test idoneidad y conveniencia

- El objetivo del **test de idoneidad** es obtener información sobre los conocimientos, experiencia, situación financiera y objetivos de inversión del cliente:
  - Servicios de asesoramiento y gestión de carteras.
  - Clientes minoristas y profesionales.
- El objetivo del **test de conveniencia** es determinar si el cliente dispone de la experiencia y los conocimientos para contratar un instrumento financiero complejo:
  - Servicio de intermediación sin asesoramiento.
  - Clientes minoristas.

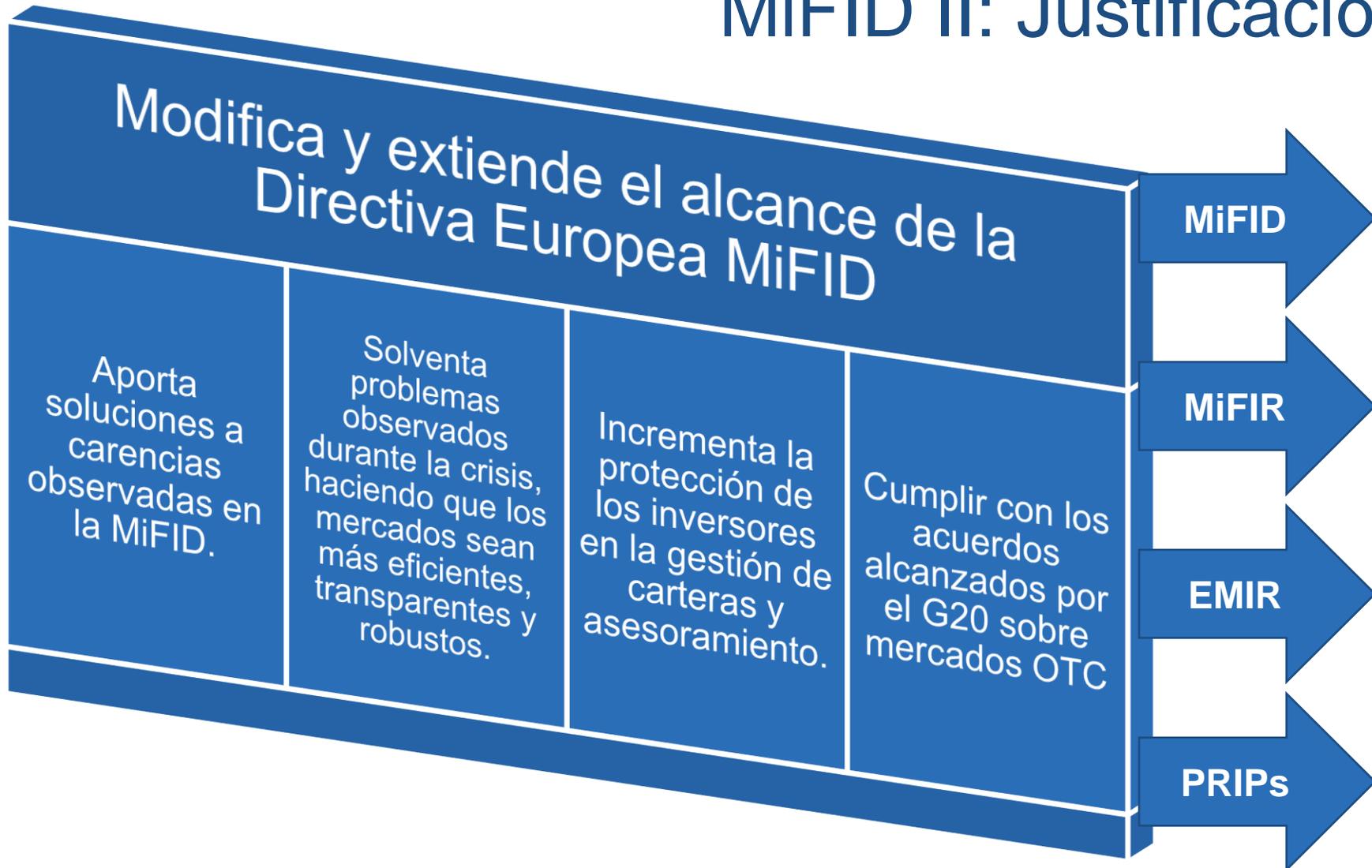
# MiFID: Otras obligaciones

- Ejecución de órdenes: cualquier entidad que realice gestión de carteras e intermediación debe obtener el mejor resultado posible para sus clientes. **Política de mejor ejecución.**
- Atribución de órdenes: las entidades deberán contar con procedimientos y sistemas que aseguren una ejecución puntual, justa, secuencial y rápida de las órdenes de los clientes frente a las de otros clientes o a los intereses particulares de la propia entidad. **Política de atribución de órdenes.**
- Con el objetivo de identificar las situaciones que originan conflictos de interés y determinar las medidas y procedimientos para gestionarlos las entidades deben disponer de una **Política de conflictos de interés.**
- La **información a clientes** (o potenciales clientes) minoristas debe ser imparcial, clara y no engañosa.

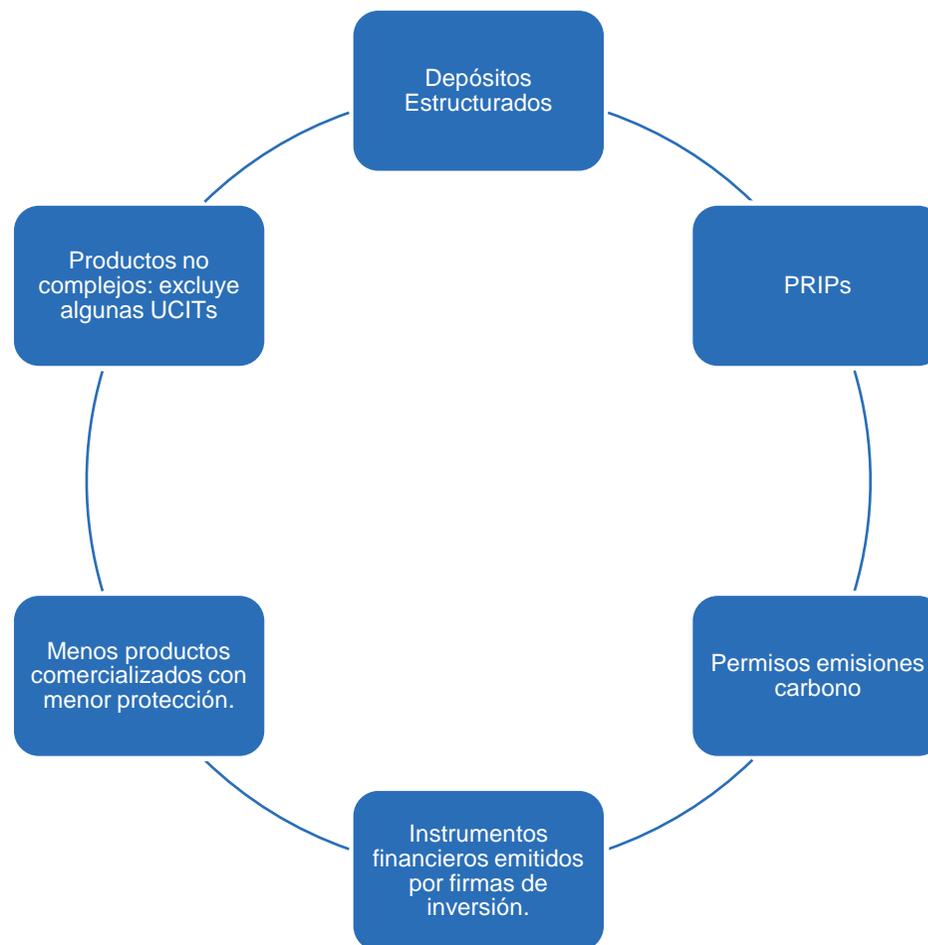
# MiFID: Otras obligaciones

- **Protección de activos:** cuando una entidad tenga a su disposición instrumentos financieros de clientes, debe tomar las medidas oportunas para proteger sus derechos, sobre todo en caso de insolvencia y para impedir su utilización por cuenta propia.
- **Externalización:** se podrá confiar en terceros el ejercicio de funciones operativas siempre que no aumente el riesgo operativo.
- **Política de incentivos:** para mostrar que la entidad está actuando con honestidad, imparcialidad y profesionalidad según los intereses del cliente.
- **Estructura organizativa:** nuevas responsabilidades de la alta dirección, existencia de un departamento de cumplimiento normativo supervisado y apoyado por los departamentos de gestión de riesgos y auditoría.

# MiFID II: Justificación



# MiFID II: Nuevos productos y actividades



# MiFID II: Modelos de cobro

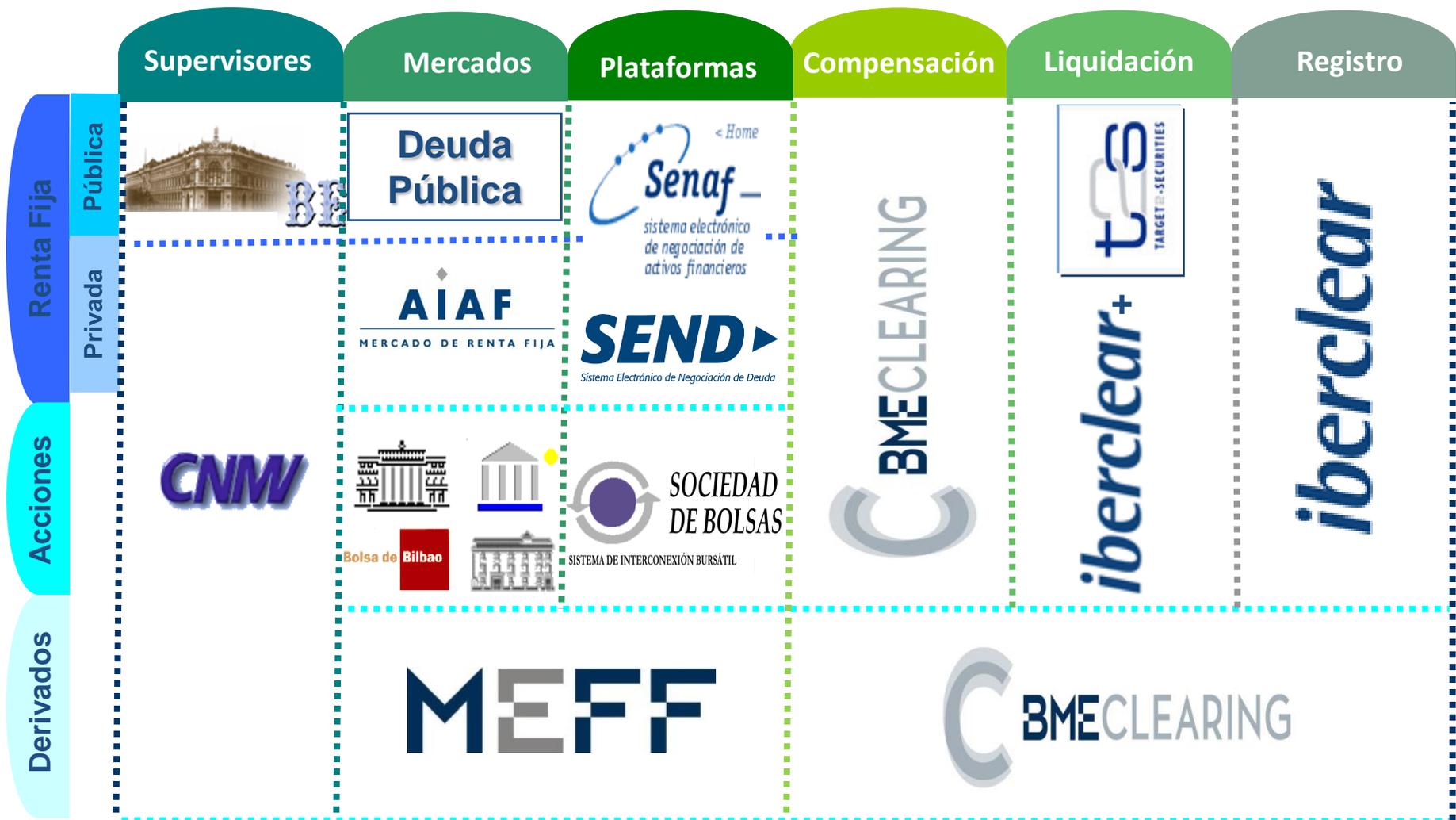
- Las ESIs **cobran a sus clientes** por el servicio prestado y además también **cobran retrocesiones**. Por ejemplo, una gestora retrocede una parte de la comisión de gestión a la entidad distribuidora porque las tareas y responsabilidades asociadas a la distribución van mucho más allá de la puesta a disposición del producto.
- MiFID II prohíbe las retrocesiones para fomentar un asesoramiento independiente.



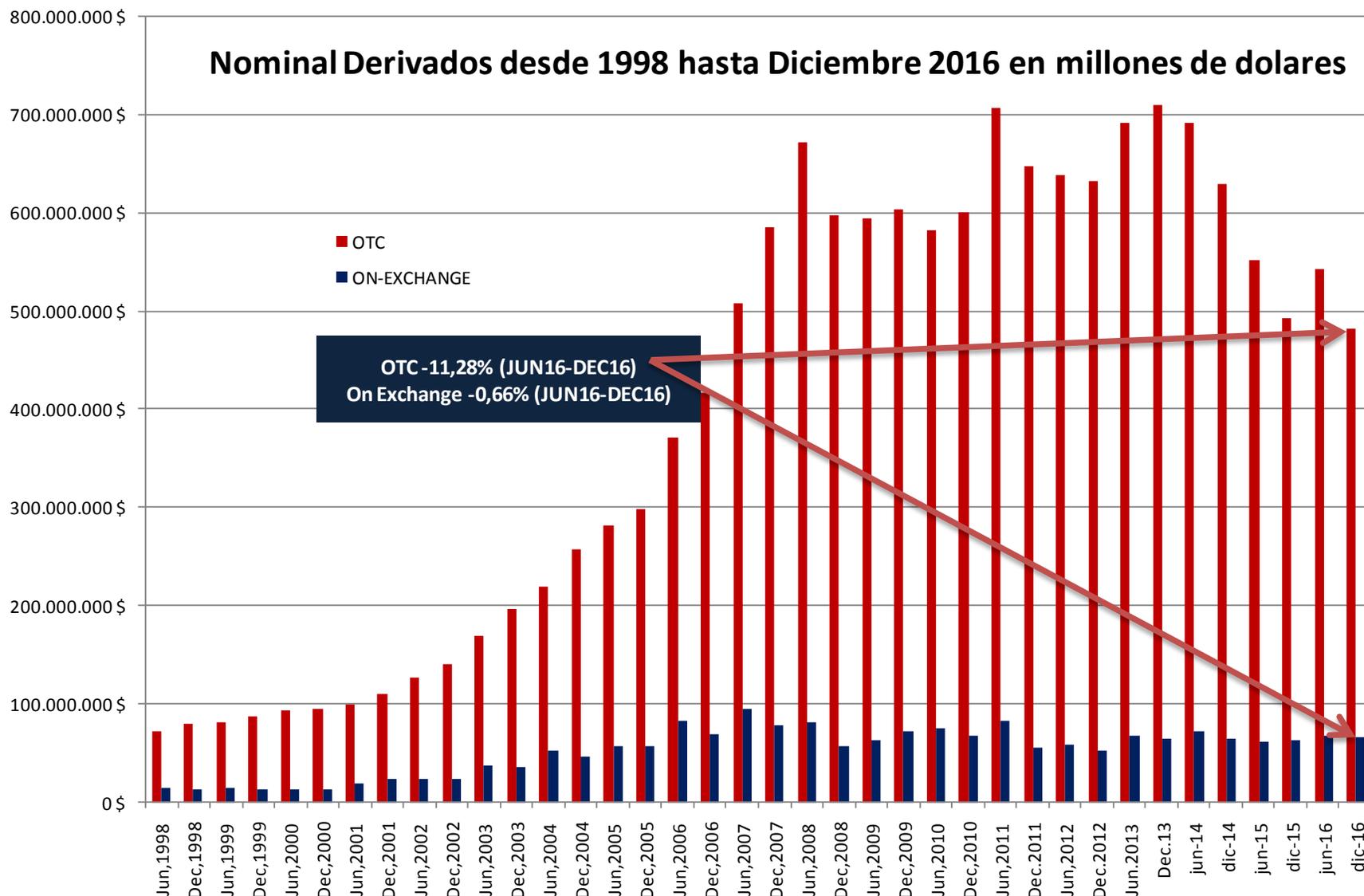
# MiFID II: Modelos de cobro

- **Intermediación:** no media recomendación, pero la entidad tienen que velar para que el cliente tenga los conocimientos suficientes. Permite las retrocesiones aunque incrementando la transparencia (prestando el servicio en régimen de arquitectura abierta y contando con herramientas para conocer los costes asociados y poder compararlos).
- **Asesoramiento:** el cliente toma la decisión en última instancia, pero el asesor financiero debe adecuar la recomendación a la idoneidad del cliente. Necesariamente debe definirse como:
  - Independiente: recomiendo entre una amplia gama de productos y no puede cobrar retrocesiones.
  - No independiente: recomienda entre una amplia gama de productos y puede cobrar retrocesiones incrementando la transparencia (definiendo el importe e identificando en qué mejora la prestación del servicio).
- **Gestión de carteras:** el cliente delega en la entidad que tiene que adecuar sus decisiones a la idoneidad del cliente. Se prohíbe el cobro de retrocesiones.

# EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL



## Nominal Derivados desde 1998 hasta Diciembre 2016 en millones de dolares



Fuente: elaboración propia a partir de datos del BIS

# MiFID: Categorías de mercado

De acuerdo con la LMV en el entorno de negociación español se encuentran:

- **Mercados Regulados**: (MR) mercados secundarios oficiales identificados en la LMV. Son sistemas multilaterales de negociación que permiten reunir intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros generando contratos.
- **Sistema Multilateral de Negociación**: (SMN) sistema de negociación gestionado por una ESI o la sociedad rectora de un mercado secundario oficial que permite reunir intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros generando contratos.
- **Internalizador Sistemático**: (IS) las ESIs y entidades de crédito que ejecuten, al margen de un MR o SMN, por cuenta propia las órdenes de clientes sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados de forma organizada, frecuente y sistemática. Su operativa está sujeta a requisitos de transparencia y tamaño de operaciones.

# MiFID II: Categorías de mercado

Se introduce una nueva categoría de mercado:

- **Sistema Organizado de Contratación:** (SOC) sistema multilateral que no sea MR o SMN en el que interactúan intereses de compra y de venta de bonos y obligaciones, titulaciones, derechos de emisión o derivados generando contratos.

**Objetivo:** dar respuesta tanto a la preocupación del G20 sobre la negociación de derivados OTC como a la proliferación de plataformas de negociación de acciones y otros activos financieros no incluidas en MiFID.

Se trata de aumentar la transparencia en una serie de actividades de intermediación sobre las que hay poca información, inherentes a los mercados fundamentalmente de renta fija y derivados, pero también a las acciones. Tienen unos elevados requisitos organizativos, normas de transparencia y otros requisitos para actuar con las **mismas reglas de juego independiente del mercado** en el que se realice la operación.

# MiFID II: Otras novedades

- Estrictos requerimientos de **gobierno corporativo** e incremento de la responsabilidad de la alta dirección de la entidad.
- **Control de productos** y **fortalecimiento de la supervisión** dando más peso a las sanciones:
  - En coordinación con ESMA, los reguladores nacionales tendrán la autoridad para prohibir comercialización de productos, actividades y prácticas.
  - Las sanciones se harán públicas, siendo lo suficientemente altas para compensar cualquier beneficio.
  - Se establecen límites en la toma de posiciones en determinados productos, entre otros los derivados sobre materias primas.
- Armonización del régimen para que operen **firmas de terceros países**: cuando presten servicios a clientes minoristas o profesionales deberán abrir sucursales en cada uno de los países que operen obteniendo la autorización correspondiente.
- Incremento de la **transparencia del mercado** (cuyos requerimientos se extienden a otros productos como bonos y derivados) así como de su reporting.



Plaza de la Lealtad, 1 · 28014 Madrid  
Tel. +34 91 589 12 22 · Fax +34 91 589 12 25  
[institutobme@grupobme.es](mailto:institutobme@grupobme.es)