



# Jornadas CNMV

## **NUEVA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES Últimos desarrollos europeos**

Madrid, 29 y 30 de Octubre 2015



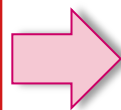
# Implicaciones de MiFID II y MiFIR para la industria española

José M<sup>a</sup> Marcos – Director General de Entidades

Nueva regulación de los mercados de valores  
30 de octubre 2015

## Áreas de mayor impacto en protección del inversor y prestación de servicios:

1. Ámbito de aplicación.
2. Gobierno de productos.
3. Asesoramiento independiente.
4. Incentivos.
5. Información a clientes y complejidad de productos.
6. Remuneración y conocimientos - competencias del personal de ventas.
7. Intervención de productos y servicios (MiFIR)
8. Comentarios finales. Responsabilidad del Consejo de Administración

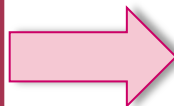


## Alcance de los impactos para el mercado español. Variables.

- Contenido final del nivel 2 y enfoque de la trasposición.
- Práctica actual de mercado.
- Decisiones estratégicas de las entidades.
- Enfoque supervisor. Nacional y Europeo

## Principales novedades:

- Aplicación de normas de conducta a los **“depósitos estructurados”**. (reembolsables en su totalidad al vencimiento).
- Aplicación de las obligaciones de evaluación e información periódica a los **servicios de inversión ligados a productos bancarios**.
- A través de MiFID II se modifica la IMD1 para aplicar a **los productos de inversión basados en seguros** algunos principios genéricos de MiFID sobre conflictos de interés, información a clientes, incentivos – discrecionalidad de EM -; aplicación de evaluación de idoneidad y conveniencia e incentivos en revisión en la IMD2.

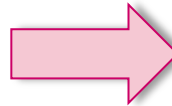


## Implicaciones mercado español:

- Mayor **coherencia normativa** en la protección del inversor para productos bancarios, de seguros y de valores.
- **Competencia más equilibrada** entre productos equivalentes desde la perspectiva de la protección del inversor.
- Asignación del supervisor competente en la trasposición.
- La LMV ya incluye desde junio-2014 la exigencia de todas las obligaciones Mifid a productos de valores contratados con productos bancarios

## Principales novedades:

- Política de aprobación de productos. Implicación del Órgano de Administración.
- Diseño del producto de acuerdo a las **necesidades de un público objetivo definido** con suficiente granularidad.
- Evaluar la compatibilidad del producto con las necesidades de los clientes.
- Evaluación de **distintos escenarios y costes**. Análisis rentabilidad/riesgo y actuación en interés del inversor.
- Independiente de la evaluación de conveniencia o idoneidad a cada cliente.
- **Garantizar** que el instrumento se **distribuya** en el mercado **destinatario definido**.



## Implicaciones mercado español:

- **Medida de carácter preventivo.** Experiencia de malas prácticas
- Circular CNMV 1/2014 de control interno.
- Revisión horizontal incluida en plan actuación 2015 CNMV
- Relevancia del enfoque supervisor sobre el **alcance de la obligación** de las entidades de **garantizar** que el instrumento únicamente **se distribuye** cuando ello redunde en **interés del cliente:**



¿Obligación de **obtener información del cliente** para comprobar la compatibilidad de producto con el público objetivo?

### Principales novedades

- Establece los **requisitos** para calificar asesoramiento como **“independiente”**.
  - **Gama amplia de productos de terceros**
  - **No aceptar y retener incentivos** (excluidos los menores). Aplicable también al servicio de **gestión de carteras**.
- **Información pre-contractual** sobre el servicio de asesoramiento en materia de inversión:
  - Si es **independiente o NO**.
  - Si el análisis es general o restringido de los tipos de IF.
  - Si se hará una evaluación periódica de la idoneidad de los IF recomendados al cliente

### Implicaciones para el mercado español

- Prevalece el modelo de asesoramiento NO independiente:
  - 550 mil clientes minoristas de asesoramiento (reconocido)
  - 95% de los ingresos por asesoramiento son vía incentivos.
  - 68% productos recomendados son productos vinculados a la entidad que presta el servicio.
- Importancia de los incentivos en el servicio de gestión de carteras.
  - 190 mil clientes.
  - 85% invertido en IIC.
  - 40% de las inversiones en productos vinculados.



- **Decisión estratégica** de las entidades sobre **modelo de negocio de asesoramiento**.
- Oportunidad de **diferenciación y nichos de mercado**.
- Necesidad de ajustar modelos de cobro en gestión de carteras.

## Incentivos permitidos en Asesoramiento No independiente y comercialización si:

Diseñados para aumentar la calidad del servicio al cliente



No impiden que la empresa de servicios de inversión cumpla su deber de actuar de forma honesta, justa y profesional, de acuerdo al mejor interés de sus clientes

Revelación previa clara al cliente: completa, exacta, entendible.

**No permitidos si NO** están justificados por la provisión de un servicio adicional o de mayor nivel al cliente, proporcional al nivel de incentivos recibidos, tales como:

• Asesoramiento no independiente:

- La prestación de asesoramiento no independiente y acceso a una gama amplia de IF, incluyendo un número apropiado de IF de terceros no vinculados.
- La prestación de asesoramiento no independiente combinado con: (i) evaluación de idoneidad al menos anual de los IF o (ii) otro servicio continuado que sea de valor al cliente como asesoramiento sobre la asignación de activos óptima.

• Comercialización: La prestación de acceso, a precios competitivos, a una gama amplia de IF que probablemente se adecúen a las necesidades del mercado objetivo, incluyendo un número apropiado de IF de terceros no vinculados **junto con:** (i) herramientas de valor añadido (información on-line) o (ii) informes periódicos del rendimiento y costes asociados a los IF.

Benefician directamente a la entidad receptora, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible al cliente

No está justificado por la provisión al cliente de un beneficio continuado, en relación a un incentivo continuado

### Características mercado español comercialización

- 9,5 millones de clientes minoristas de SI.
- 57% de los ingresos vía incentivos
- Comercialización Fondos de Inversión:
  - 222 mil miles de millones patrimonio FI españoles
  - 7,4 millones inversores
  - Retribución 100% a través de incentivos.
  - 70,5% de las comisiones de gestión de FI se retroceden al comercializador



### Implicaciones para el mercado español:

- ¿Disminución del asesoramiento? ¿Del no reconocido?.
- El inversor ya está pagando por el servicio (comercialización), pero no es consciente del sistema de pago y sus efectos en el largo plazo.
- Decisiones estratégicas entidades:
  - Asesoramiento (No) independiente con producto de 3º
  - ¿ Posibilidad de otras vías aumento calidad servicio?: herramientas para decisión y seguimiento de la inversión.



- Refuerzo **transparencia previa**
- **Transparencia ex post** periódica cuantificando importes..

- **MIFID I vigente:** Los incentivos NO deben impedir la actuación en interés del cliente: Series caras IIC en Asesoramiento no independiente.

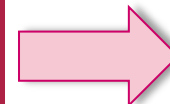
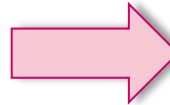
### Preocupación industria (española/europea). IIC

- Se prohíben los incentivos.
- El inversor no está dispuesto a pagar por el asesoramiento.



#### Efectos indeseados:

- Disminución del asesoramiento.
- Disminución arquitectura abierta IIC.
- Traspaso a productos de seguros con normativa incentivos menos exigente



#### Incertidumbres:

- ¿Contenido final nivel 2?
- ¿Enfoque trasposición?
- ¿Regulación de productos de seguros?
- Desarrollo de plataformas de solo ejecución con reducción costes¿?
- Desarrollo de asesoramiento "robotizado"¿?
- Desarrollo de venta asistida con valor añadido y seguimiento¿?
- Convergencia supervisor¿?



### Principales novedades. Información

- Incremento transparencia: TODOS los costes y gastos asociados al servicio de inversión y auxiliar, excepto los causados por el riesgo de mercado (costes implícitos, diferenciales renta fija):
  - Agregación costes: (**primas implícitas y costes de transacción**)
  - Información en KID/KIID de UCITS/PRIIPS será suficiente en la medida se incluyan TODOS los costes.
- Refuerzo de la información periódica sobre el servicio
  - GDC se eleva **frecuencia a trimestral**
  - IF custodiados se eleva frecuencia a trimestral e incluye una **estimación del valor razonable**.
- Declaración de idoneidad especificando cómo la recomendación se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del inversor minorista. Circular 3/2013

### Nuevos IF complejos:

- Operativa a crédito. (Nivel I)
- UCITS estructuradas. (Nivel I)
- AIF y cuasi-UCITS. (Nivel I)
- Bail inable (Nivel III)

### Implicaciones mercado español:

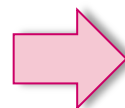
- Costes implícitos: Interacción transitoriedad de PRIIPS para UCIT con obligación del intermediario de informar de otros costes y gastos asociados.
- **Dos KIID de UCITS ¿?**
- **Cálculo de costes implícitos en UCITS** (intermediación y diferenciales) para el distribuidor. ¿?

### Implicaciones mercado español:


- **Limitado impacto complejidad IIC:** 90% comercialización IIC (UCITS y cuasi-UCITS) a iniciativa de la entidad con evaluación de la conveniencia.
- ¿Bail inable en la emisión (CoCos) o por normativa de resolución?

## Principales novedades remuneración red ventas:

- No remunerar o evaluar el rendimiento de forma que entre en conflicto con el deber de actuar en el mejor interés del cliente.
- **No establecer remuneración u objetivos de venta que incentiven a recomendar un determinado instrumento financiero si hay otro que se ajusta mejor al cliente.**

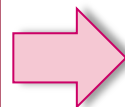


## Implicaciones mercado español:

- Malas prácticas crisis financiera.
  - Carácter preventivo
  - Vigentes Directrices de ESMA.
- 
- La elevación de rango normativo permitiría sancionar eventuales incumplimientos.

## Principales novedades conocimientos-competencia red:

- Evaluación de si los asesores y el personal de ventas poseen adecuados conocimientos y competencia para cumplir con las obligaciones sobre información a clientes y evaluación de idoneidad y conveniencia
- Estados Miembros publicarán los criterios utilizados para su evaluación.
- Nivel 3 – Directrices sobre conocimientos y competencia del personal que da información o asesora.



## Implicaciones mercado español:

- Enfoque novedoso en España.
- Experiencia crisis.
- Carácter preventivo.
- CNMV deberá definir **lista de cualificaciones reconocidas** o requisitos que éstas deben cumplir.
- Aplicación a personal previo.

## Novedad: Capacidad ANC y ESMA de prohibir/restringir IF y servicios de inversión

ESMA –  
prohibición/restricción temporal  
EBA (depósitos estructurados)

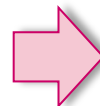
Autoridades competentes –  
prohibición/restricción

### Condiciones:

- Preocupación significativa para la **protección del inversor**, amenaza al funcionamiento ordenado y la **integridad** de los mercados o a la **estabilidad** del sistema financiero.
- No existen requisitos regulatorios en la UE
- Análisis de los efectos y comparación con los beneficios de la intervención
- No crear riesgo de arbitraje regulatorio

### Procedimiento:

- Comunicación de ESMA a las autoridades nacionales competentes o de éstas a ESMA
- Publicación en la web



### Implicaciones mercado español:

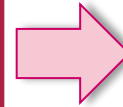
- Nueva facultad del supervisor.
- Necesidad herramientas para el **seguimiento del mercado**. ESMA
- No supone autorización previa IF.
- **Antecedente LMV:** capacidad de CNMV de imponer advertencias, entre ellas, sobre **producto NO adecuado para minoristas**.
- Aplicada puntualmente para advertir de discrepancias significativas de precios en estructurados y estrategias especialmente arriesgadas.



## CONTEXTO DE MIFID 2

Crisis financiera:

- Materialización del riesgo legal y reputacional por inadecuada prestación de servicios financieros.
- Necesidad de recuperar la confianza de los inversores.
- Necesidad de poner al inversor en el centro de todas las decisiones.
- Necesidad de adecuada **gobernanza entidades**



## Claves para el cumplimiento real de los objetivos de MIFID 2:

- Voluntad de cumplimiento real y no formal.
- Integrar en la cultura corporativa el trato justo al cliente y buscar la alineación de intereses.



## Mifid 2 refuerza la responsabilidad del CA (CRD IV):

- Aprobar **políticas, dotar recursos y supervisar** el cumplimiento efectivo de todas las obligaciones
- Definir líneas estratégicas sobre tolerancia al riesgo y necesidades de los clientes.
- Asignación medios suficiente a unidades de cumplimiento con autoridad e independencia.
- Dedicación suficiente de tiempo de los consejeros.



- **Colaboración plena de la CNMV** para conseguir una aplicación razonable, **con adecuada protección al inversor** que permita también el **aumento de la financiación** facilitada por los mercados de valores con la aplicación de estándares derivados de la **convergencia supervisora** europea.



Muchas gracias

CNMV

COMISIÓN  
NACIONAL  
DEL MERCADO  
DE VALORES



**Visión del ECON sobre las  
últimas regulaciones de la Unión Europea:  
*Banking Structural Reform, Securities Financial  
Transaction Regulation, Benchmarks***

Pablo Zalba

Vicepresidente del Comité de Asuntos Económicos y  
Monetarios (ECON) del Parlamento Europeo



CNMV

COMISIÓN  
NACIONAL  
DEL MERCADO  
DE VALORES





# CAPITAL MARKETS UNION

#CMU

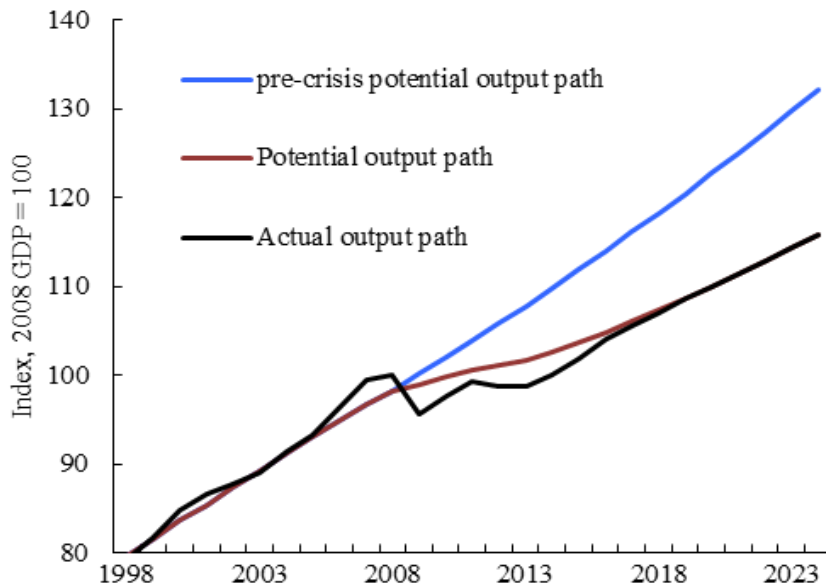


**Martin Merlin**

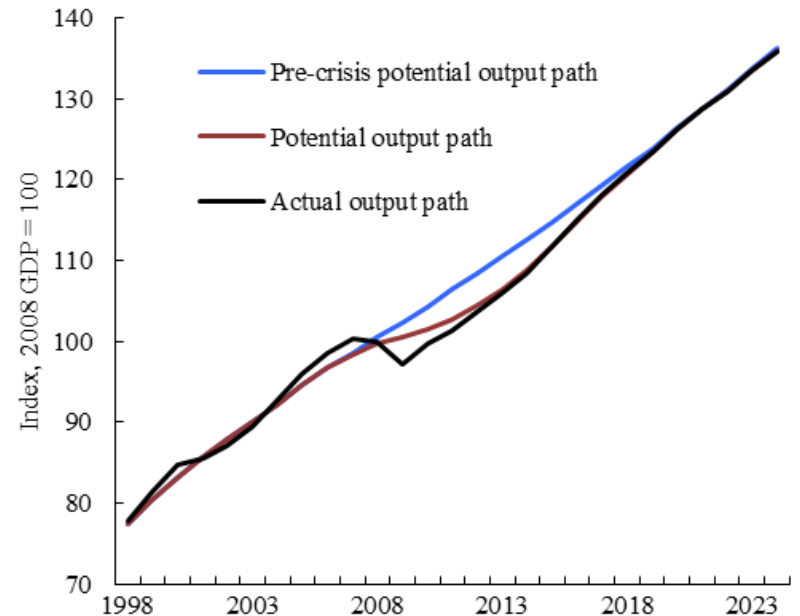
Directorate General for Financial Stability, Financial Services and  
Capital Markets Union (FISMA)

# EU needs more investment

*Actual and potential GDP in the EU and US*



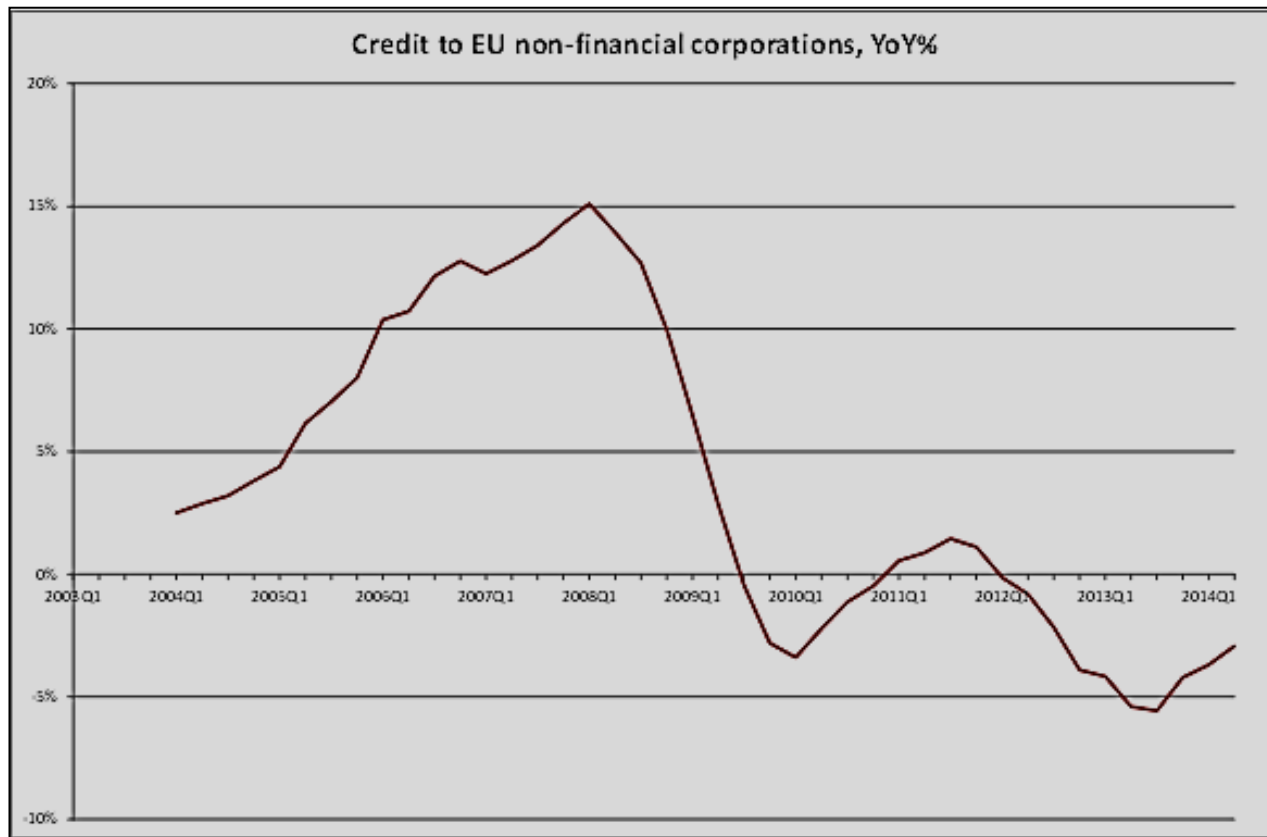
Commission estimates (spring 2015)



Commission estimates (spring 2015)

# Bank lending is pro-cyclical

*EU bank lending to business (2008-2014)*



# Agenda



CMU is a key priority  
for the Commission



Targeted actions  
across six policy areas



Next steps

# Capital markets link savings to growth

## Need funds to grow

Start-ups & small businesses  
Mid-caps & large companies  
Infrastructure projects

## Provide funds

Institutional investors (insurance, pension funds and investment funds)  
Retail investors  
Banks

**Financial integration & stability**

# A key contribution to growth & jobs

- **Unlock investment:** for companies, SMEs, infrastructure, long term investment and support the Commission's Investment Plan
- **Better connect savings to growth across borders:** MS with both small and large capital markets have much to gain
- **Make the financial system more stable:** developed capital markets can cushion the impact of a contraction in bank lending
- **Deepen integration and increase competition:** supporting EMU, lowering costs and increasing competitiveness

# CMU launched on 30 September

## CMU Action Plan

- CMU Action Plan & timetable
- Economic analysis
- Summary of CMU Green Paper consultation replies

## Delivering the CMU: first set of actions

- Bank lending: securitisation and bank capital requirements
- Insurance: Solvency 2 amendment for infrastructure finance
- Consultations:
  - Covered bonds
  - EuVECA (venture capital) Regulation
  - Call for Evidence on impact of recent financial reform

# Our approach

- CMU implies a structural change in EU financial system: initiate **irreversible processes to move towards CMU for EU-28 by 2019**;
- **Early action** to build momentum and heavy investment in developing sound bases for longer-term work;
- A **comprehensive approach** spanning the diverse, multiple issues raised in the consultation: no single lever will work.
- **Better Regulation:** Explore different options before deciding on form: (no action, support industry, supervisory convergence, better enforcement, opt-in EU regimes, harmonisation).



## Actions in 6 key areas

Innovation,  
start-ups &  
SMEs

Public  
markets

Infrastructure  
projects &  
sustainability

Bank lending

Investment

Integration &  
stability

# 1. Finance for start-ups & SMEs

## Innovative corporate financing

- Crowdfunding report
- Business growth funds
- Private placements
- Loan-originating funds

## Venture capital

- EU VC fund-of-funds & review of EuVECA
- Study on tax incentives for VC and business angels

## SME finance

- Feedback on declined credit applications by banks
- Support & advice for SMEs seeking market finance
- Develop EU information system (match-making)

## 2. Selling company bonds & shares

Simple and  
cheap  
prospectuses

- Legislative proposal to amend Prospectus Regulation

Public trading of  
small  
businesses

- SME Growth Markets;
- Voluntary accounting standards for SMEs based on IFRS.

Corporate  
financing

- Review drivers of corporate bond liquidity, including voluntary standardisation;
- Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB) proposal to tackle debt-equity tax bias.

### 3. Investing in infrastructure & sustainability

#### Infrastructure investment

- Solvency 2 calibrations for infrastructure & ELTIFs
- CRR review ongoing to provide evidence-base for further work;

#### Sustainable investment

- Explore nexus between finance and sustainability, notably by monitoring developments on green bonds

#### Regulation supportive of investment

- EU legislation to strike the right balance between risk & growth;
- Call for Evidence on cumulative impact of financial legislation.

## 4. Using markets to support bank loans

### Securitisation

- STS proposal;
- Amend CRR and Solvency 2 calibrations.

### Covered bonds

- Consultation on case for/form of EU framework;
- Extend covered bonds to SME loan pools or explore other options?

### Local finance networks

- Alleviate regulatory burden for cooperatives and credit unions.

## 5. More investor opportunities

### Better deals

- Assess retail investment market and whether it is delivering the right outcomes for small investors
- GP on cross-border Retail Financial Services and Insurance

### More retirement savings

- Build an EU market for personal pensions

### Insurance

- Assess case for Solvency 2 review for private equity and debt (as part of Solvency 2 review)

### Investment funds

- Eliminate barriers to cross-border distribution of investment funds across the EU

## 6(1). Facilitating cross-border investing

### Market infrastructure

- Post-trade infrastructure and collateral markets
- Securities ownership in cross-border situations

### National barriers

- Tackle unjustified national barriers to free movement of capital

### Insolvency proceedings

- Drawing on 2014 Recommendation, prepare legislative initiative on business insolvency incl. early restructuring and 2<sup>nd</sup> chance

## 6(2). Facilitating cross-border investing

### Cross-border tax barriers

- Withholding tax refund procedures
- Discriminatory tax on pension & insurance (dividends, interest, real estate income and capital gains)

### Stability and convergence

- Convergence of supervisory outcomes (single rulebook);
- Capacity building through the Commission's Structural Reform Support Service (SRSS)
- White Paper on ESA funding and governance;
- Monitoring of macroprudential risks (forthcoming ESRB review).



## Next steps

### Co-legislators

- Discussion of priorities and implementation
- ECOFIN Council: presentation on 6/10 & conclusions by year-end
- ECON Committee exchange of views on 13/10

### Stakeholders

- Launch work on delivery of commitments
- Individual projects with key stakeholders

### Monitoring progress

- Regular reporting
- Mid-term review in 2017

CNMV

COMISIÓN  
NACIONAL  
DEL MERCADO  
DE VALORES