



Implicaciones de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID) para las entidades financieras

**Estructuras de gobierno y organizativas
Normas de conducta**

**María José Gómez Yubero
Ester Martínez Cuesta
COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Madrid, 17 de abril de 2007**

CONTENIDOS

- I. OBJETIVOS Y PRINCIPIOS GENERALES DE LA MiFID.
- II. ESTADO DE SITUACIÓN Y CALENDARIO PREVISTO.
- III. PRINCIPALES ÁREAS DE IMPACTO PARA LAS ENTIDADES.
 - III.1. ESTRUCTURAS DE GOBIERNO Y ORGANIZATIVAS
 - III.2. NORMAS DE CONDUCTA: RELACIONES CON LOS CLIENTES
- IV. CONCLUSIONES.

OBJETIVOS Y PRINCIPIOS GENERALES DE LA MiFID

- PASF y PROCESO LAMFALUSSY.
 - Integración de los mercados financieros europeos.
 - Armonización normativa y de aplicación práctica.

- PRINCIPIOS GENERALES.
 - Régimen de libre competencia entre las posibles formas de mercado para todos los valores negociables (renta fija y variable).
 - **Se elimina el principio de concentración de la contratación de acciones Bolsa.**

 - Los intermediarios que presten servicios de inversión -Entidades de Crédito o Sociedades y Agencias de Valores- deben aplicar normas muy exigentes de gobierno y organización y de conducta en la relación con sus cliente.
 - **Objetivo: igualar las condiciones de acceso y mejorar la calidad global de la protección del inversor minorista en el ámbito comunitario.**

ESTADO DE SITUACIÓN Y CALENDARIO PREVISTO.

Nivel 1: Aprobada y publicada en abril de 2004.

Nivel 2: Directiva: Aspectos que requieren incorporación a normativa nacional.

Reglamento: Aspectos técnicos que requieren total armonización.

Aprobado y publicado el 2 de septiembre de 2006.

TRANSPOSICIÓN: 31 de enero de 2007.

ENTRADA EN VIGOR: 1 de noviembre de 2007.

Nivel 3: Ya iniciado. Previsto hasta finales de 2008.

Nivel 4: Comenzará tras la fecha de transposición.
Talleres de transposición.

PRINCIPALES ÁREAS DE IMPACTO PARA LAS ENTIDADES

Estructuras de gobierno y organizativas

- Asunción de responsabilidades por el Consejo y la alta dirección.
- Funciones de control: cumplimiento normativo, control interno y de riesgos.
- Gestión de conflictos de interés.
- Continuidad del negocio.
- Externalización de funciones y actividades.
- Salvaguarda de activos de clientes.
- Mantenimiento de registros.

Relaciones con clientes

- Clasificación de clientes.
- Conocimiento del cliente y aplicación del test de idoneidad y conveniencia.
- Gestión de órdenes y mejor ejecución.
- Información a los clientes.

ESTRUCTURAS DE GOBIERNO Y ORGANIZATIVAS

Objetivo. Crear una cultura general de control de riesgos: de perjuicio al mercado y a los inversores debido a los conflictos de interés en el seno de las entidades y de los grupos en los que se integran.

Enfoque preventivo. La experiencia supervisora demuestra la eficacia de la prevención del incumplimiento. Según MiFID, el incumplimiento normativo es un riesgo más a gestionar y prevenir.

Exigencia horizontal. A diferencia de la aplicación modulada de las normas de conducta, los requisitos organizativos se exigen con carácter general, esto es, sin distinción del tipo de cliente al que se presta el servicio .

No prescribe recetas únicas. La MiFID no define una única estructura idónea de aplicación universal. Dada la diversidad de entidades que participan en los mercados de valores, prevé la coexistencia de diversos modelos idóneos según las particularidades de cada negocio y estructura, cuya adaptación a la norma será responsabilidad de las propias entidades.

Normativa de máximos. Artículo 4 MiFID nivel 2. No se pueden establecer requisitos adicionales.

ESTRUCTURAS DE GOBIERNO Y ORGANIZATIVAS

Estructura de gobierno:

- Consejo de Administración
- +
- Alta dirección

MiFID regula funciones, no figuras jurídicas

Funciones:

Gestión
y vigilancia.

Asunción de responsabilidades por el Consejo y la alta dirección (CA-AD).

- El CA-AD responden del cumplimiento de las obligaciones de la MiFID: decisiones, procedimientos, funciones y requisitos normativos.
- Diseño de estructura organizativa y aprobación de políticas, procedimientos, canales de comunicación interna, dotación de medios técnicos y humanos. Control interno de riesgos y de cumplimiento.
Informe anual sobre funciones de control, debilidades y medidas adoptadas.

ESTRUCTURAS DE GOBIERNO Y ORGANIZATIVAS

Funciones de control:

- **CUMPLIMIENTO.** Prevención de incumplimientos: un riesgo más a gestionar y mitigar. La función de cumplimiento, además, asesora y asiste a la organización y contribuye a crear entorno de cumplimiento.
- **AUDITORÍA INTERNA:** examen y evaluación de los mecanismos de control, políticas, procedimientos y decisiones. Informa y emite recomendaciones al CA-AD)
- **CONTROL DE RIESGOS.** Mide y limita el nivel de riesgos en función de la tolerancia.

Cumplimiento

Gestión de riesgos

Auditoría interna

Obligatorio en todo caso

Políticas y procedimientos de cumplimiento

Políticas y procedimientos de control de riesgos

Mecanismos de control interno

Función de cumplimiento que actúe con independencia

Responsable de cumplimiento

Obligatorio cuando sea necesario

Personal no involucrado en gestión de actividades o servicios supervisados

Función de gestión de riesgos que actúe con independencia

Auditoría interna separada e independiente de otras actividades

Remuneración que no comprometa su objetividad

ESTRUCTURAS DE GOBIERNO Y ORGANIZATIVAS

Externalización de funciones y actividades. Es fuente de riesgo operativo: no debe afectar a la responsabilidad, relación de la entidad con clientes, control interno, cumplimiento y supervisión.

Requisitos para empresa y prestador.

Requisitos específicos para la externalización del servicio de gestión de carteras de minoristas en entidades de terceros Estados,

Salvaguarda de activos de clientes.

Objetivo. Preservar los derechos de propiedad de los valores y fondos de los clientes.

Medidas organizativas, de control y de información.

- Separación interna y conciliación con terceros.
- Proceso de selección del subcustodio.
- Prohibición de uso por cuenta propia, excepto autorización del cliente.
- Restricciones al uso de cuentas ómnibus.
- Informe anual de auditores externos.

ESTRUCTURAS DE GOBIERNO Y ORGANIZATIVAS

Mantenimiento de registros.

- En soporte duradero y no manipulable de todos los servicios y operaciones.

- Periodo mínimo de 5 años. Los relativos a relaciones con clientes, en todo caso, mientras dure la relación.

Objetivo: permitir la supervisión.

- Cada Estado debe definir la relación de registros obligatorios. CESR nivel 3 emitirá guías orientativas.

Continuidad del negocio.

Planes de continuidad y contingencia de funciones críticas.

Objetivo:garantizar, en caso de interrupción de sus sistemas y procedimientos, la preservación de datos y funciones esenciales y el mantenimiento de servicios y actividades o su oportuna recuperación.

ESTRUCTURAS DE GOBIERNO Y ORGANIZATIVAS

Gestión de conflictos de interés.

- Objetivo: evitar perjuicios a clientes, reales o potenciales.
- Política omnicomprendensiva de identificación y gestión de los conflictos por líneas de negocio y actividades dentro del GRUPO.
- Metodología de control igual a la del resto de riesgos.
 - IDENTIFICACIÓN. Registro actualizado de personas, áreas, instrumentos y operaciones identificados como fuente de conflicto.
 - POLÍTICA DE GESTIÓN. Medidas para una actuación leal e independiente.
 - Barreras al flujo indebido de información. Dependencia jerárquica.
 - Áreas separadas. Restricciones actividades conflictivas
 - Supervisión independiente. Restricciones de incentivos.
 - Sistema retributivo
 - PUBLICIDAD. Sólo cuando los conflictos no pueden gestionarse sin riesgo de perjuicio.

ANÁLISIS FINANCIERO. Recomendaciones no personalizadas sobre instrumentos. Medidas complementarias a la previstas en la MAD. Objetivo: prevenir *dealing ahead* y promover la independencia en la elaboración de informes.

ESTRUCTURAS DE GOBIERNO Y ORGANIZATIVAS

Control de la operativa de personas relevantes.

Políticas, procedimientos y control de la operativa de las *personas relevantes* a fin de evitar abuso de mercado y conflictos de interés.

Persona relevante: administradores, directivos y empleados de la entidad, el grupo, agentes, prestadores de servicios.

Excepciones:

- Contratos ciegos de gestión de carteras.
- Inversión a través de UCITS, siempre que la persona no esté involucrada en su gestión.

Gestión de reclamaciones de clientes.

- Las entidades deben aplicar procedimientos de gestión pronta, transparente y razonable de las reclamaciones de los clientes minoristas
- y mantener registros de cada reclamación y de las medidas adoptadas para su resolución.

NORMAS DE CONDUCTA

- CLASIFICACIÓN DE CLIENTES
- INFORMACIÓN A CLIENTES
- CONVENIENCIA E IDONEIDAD DE LOS PRODUCTOS Y SERVICIOS
- TRATAMIENTO DE LAS ORDENES
- INCENTIVOS
- EJECUCIÓN DE OPERACIONES

NORMAS DE CONDUCTA

MIFID	
FUNCION	REF. ART
CLASIFICACIÓN DE CLIENTES	Art. 4.1, 11 y 12(L1) Art. 19 y 24 (L1) Anexo II (L1) Art. 28 (L2)
INFORMACIÓN A CLIENTES Y POSIBLES CLIENTES	Art. 13 y 19 (L1) Art. 3, 21 al 23, 27 al 34, 40 al 43 (L2)
CONVENIENCIA E IDONEIDAD DE LOS PRODUCTOS Y SERVICIOS	Art. 19 (L1) Art. 35 al 39 (L2)
TRATAMIENTO DE ÓRDENES	Art 13, 18, 19 y 22 (L1) Art. 3, 47, 48 y 49 (L2)
INCENTIVOS	Art. 19, 1) (L1) Art. 21, e) y 26 L2
EJECUCIÓN DE ÓRDENES	Art 13, 18, 19, 21, 22, 24 (L1) Art. 3, 21 al 23, 44, 45 y 46 (L2)

NORMAS DE CONDUCTA

Protección a la clientela.

- La Mifid representa un régimen muy riguroso de protección a la clientela:
 - Categorización de clientes
 - Normas de Conducta (Art.19 L1)
 - Gestión de Conflictos de Interés (Art. 18 L1; Art 21 al 25 L2)

- Normas de protección al inversor:
 - Obligación de actuar siempre en beneficio del cliente
 - Información imparcial, clara y no engañosa
 - Test de idoneidad y conveniencia
 - Principio de mejor ejecución (Art. 21)
 - Política de gestión de órdenes de clientes (Art. 22 L1)
 - Política de gestión de conflictos de interés (Art. 18)

NORMAS DE CONDUCTA

Clasificación de clientes.

➤ Criterios de clasificación :

experiencia inversora, conocimientos, capacidad financiera y estatus de la entidad.

CONOZCA A SU CLIENTE

➤ Tipología:

- MINORISTA (EL QUE NO ES PROFESIONAL) –PROTECCIÓN PLENA.
- PROFESIONAL (AUTOMÁTICO Y VOLUNTARIO) – PROTECCIÓN LIMITADA
- CONTRAPARTE ELEGIBLE (AUTOMÁTICO Y VOLUNTARIO) – SIN PROTECCIÓN.

➤ Las ESIS deberán notificar a los clientes, nuevos y existentes, la nueva categorización de clientes establecida por la directiva 2004/39 CE (Art. 28 L2)

➤ Las empresas de inversión deberán informar a los clientes en un soporte duradero del derecho que les asiste de exigir una clasificación distinta a la otorgada, y de toda limitación que de ello podría derivarse en cuanto a su protección como cliente (Art. 28 L2)

NORMAS DE CONDUCTA:

LA INFORMACIÓN DEBE SER IMPARCIAL, CLARA Y NO ENGAÑOSA

Información a clientes – Requisitos generales clientes minoristas (art. 29).

- Antes de que el cliente o posible cliente minorista se vincule mediante acuerdo:
 - Condiciones del acuerdo
 - Información sobre la empresa y sus servicios
- Con carácter previo a la prestación de un servicio de inversión o servicios auxiliares:
 - Información sobre la empresa y sus servicios
 - Información sobre los instrumentos financieros
 - Información sobre la salvaguardia de instrumentos y fondos

Información a clientes – Requisitos generales clientes profesionales (art. 29).

- Con carácter previo a la prestación de un servicio de inversión o servicios auxiliares:
 - Información sobre la sujeción de las cuentas que contengan instrumentos o fondos del cliente que vayan a estar sujetas a otro ordenamiento jurídico.
 - Información sobre la existencia y condiciones de los derechos de garantía o retención sobre los instrumentos o fondos del cliente

Información a clientes – Requisitos generales comunes (art. 29).

- Notificación previa de cambios importantes.
- Publicidad coherente con el resto de información

NORMAS DE CONDUCTA

Información a clientes – empresa y sus servicios (art. 30).

•Información general:

- Nombre, dirección y necesarios para la comunicación con la empresa
- Idiomas de comunicación
- Métodos de comunicación
- Acreditación de autorización y autoridad competente.
- Actuación a través de agentes
- Naturaleza frecuencia y calendario de informes sobre funcionamiento
- Medidas adoptadas para garantizar la protección de instrumentos y fondos de clientes
- Política de gestión de conflictos de interés

•Información específica para el servicio de gestión de carteras:

- Método y frecuencia de valoración
- Información sobre la delegación de la gestión a terceros
- Especificación de los parámetros de referencia para la comparación de resultados
- Tipos de instrumentos y de operaciones que puedan realizarse
- Objetivos de gestión y nivel de riesgo

NORMAS DE CONDUCTA

Información a clientes – instrumentos financieros (art. 31).

Descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros.

La descripción de riesgos incluirá:

- Apalancamiento y riesgo de pérdida total
- Volatilidad del precio y limitaciones a la negociación
- Otras obligaciones para el inversor, además del coste de adquisición
- Márgenes obligatorios u obligaciones similares

Información a clientes – salvaguardia instrumentos y fondos (art. 32).

- Posibilidad de custodia por un tercero, por cuenta de la empresa de servicios de inversión, de los instrumentos y fondos de los clientes.
- Depósito de valores de clientes en cuentas globales de un tercero; información del hecho y los riesgos inherentes.
- Información sobre la sujeción de las cuentas que contengan instrumentos o fondos del cliente que vayan a estar sujetas a otro ordenamiento jurídico.
- Información sobre la existencia y condiciones de los derechos de garantía o retención sobre los instrumentos o fondos del cliente.

NORMAS DE CONDUCTA

Información a clientes – costes y gastos conexos (art. 33).

- Precio total que debe ser pagado por el cliente, incluyendo honorarios, comisiones e impuestos. Las comisiones cobradas por la propia empresa se desglosarán aparte.
- En operaciones denominadas en moneda extranjera, se indicará el contravalor y costes aplicables.
- Advertencias sobre la posibilidad de que puedan surgir otros costes distintos a los anteriores que no se paguen a través de la empresa de inversión ni sean estipulados por ella.

Información a clientes – ejecución de órdenes (art. 40).

- Las empresas deberán facilitar al cliente, si este lo solicita, información sobre la situación en que se encuentra una orden.
- Proporcionar la información sobre la ejecución rápidamente y en soporte duradero.
- Enviar aviso que confirme la ejecución al cliente tan pronto como sea posible, como mínimo el primer día hábil tras la ejecución. Se establecen requisitos mínimos que debe contener el aviso.
- Estos requisitos se extienden a ordenes sobre IIC, semestralmente como mínimo.

NORMAS DE CONDUCTA

Información a clientes – estado periódico de gestión de carteras (art. 41).

•Contenido mínimo:

- Denominación de la empresa y de la cuenta del cliente
- Contenido y valoración de la cartera
- Honorarios y gastos devengados durante el periodo
- Comparación del rendimiento
- Dividendos, intereses y otros pagos
- Información relativa a cada ejecución

•Periodicidad: con carácter general mínima semestral, pero se admiten las siguientes excepciones:

- Trimestral, a solicitud del cliente
- Si el cliente opta por recibir confirmación en la ejecución de cada operación, anualmente.
- Si el acuerdo de gestión permite una cartera apalancada, mensual

•Información inmediata (día hábil siguiente) de pérdidas por encima de un umbral predeterminado o en operaciones que supongan una responsabilidad contingente

NORMAS DE CONDUCTA

Información a clientes – condiciones a la provisión de información (art. 3)

Soporte duradero diferente al papel siempre que:

- El cliente elija expresamente el medio distinto al papel
- El medio alternativo resulte apropiado al contexto en que se lleve a cabo la relación entre empresa y cliente

Las comunicaciones electrónicas se considerarán apropiadas si la empresa tiene pruebas de que el cliente tiene acceso regular a Internet (la comunicación por el cliente de una dirección de email es una prueba válida)

Información a clientes – a través de un sitio web (art. 3)

- La información no va dirigida personalmente al cliente.
- La provisión de información por dicho medio resulta apropiada al contexto de actividad.
- El cliente debe consentir explícitamente dicho medio.
- Debe notificarse al cliente la dirección del sitio web y el lugar en el sitio web donde acceder a la información.
- La información debe estar actualizada
- La información debe ser accesible de forma continua en el tiempo en el sitio web

NORMAS DE CONDUCTA

Conocimiento del cliente – Disposiciones comunes (art. 37 y 38).

- En la evaluación de la idoneidad y conveniencia, la empresa obtendrá información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente (en la medida necesaria a la naturaleza del cliente y el nivel de servicio que deba prestarse) relativa a:
 - Tipos de servicios y operaciones con que este familiarizado el cliente
 - Naturaleza, volumen y frecuencia de las operaciones del cliente.
 - Nivel de educación y profesión actual o anterior
- Las empresas podrán confiar en la información proporcionada por los clientes, a menos que conozca que la misma está desfasada, inexacta o incompleta.
- Para considerar un servicios realizado sobre instrumentos no complejos debe cumplir todos los requisitos:
 - No se trata de derivados o productos estructurados
 - Existen posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación a precios públicamente disponibles y con evaluación independiente del emisor
 - No implica posibilidad real o potencial de exceder el coste de adquisición del instrumento
 - Existe información completa a disposición del público, que permita a un cliente minorista “medio” emitir un juicio fundamentado para decidir si realizar una operación sobre el instrumento

NORMAS DE CONDUCTA

Conocimiento del cliente – test de idoneidad (art. 35)

- La empresa debe comprender los hechos esenciales sobre el cliente y debe disponer de una base razonable para creer que la operación:
 - Responde a los objetivos de inversión del cliente
 - El cliente puede asumir los riesgos financieros de inversión
 - El cliente cuente con experiencia y conocimientos necesarios
- Situación financiera del cliente: fuente y nivel de ingresos, activos y compromisos
- Objetivos de inversión: Plazo, perfil de riesgo y finalidad de la inversión

Conocimiento del cliente – test de conveniencia (art. 36)

- Las empresas al evaluar si un servicio de inversión o producto resulta apropiado para un cliente, deben determinar si el cliente tiene conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos del servicio.
- En el caso de clientes profesionales, puede asumirse que cuentan con la experiencia y conocimientos necesarios.

NORMAS DE CONDUCTA

Tratamiento de órdenes:

- Principios generales (art. 47 L2):
 - rapidez y precisión
 - ejecución secuencial y rápida
 - informar al cliente sobre cualquier dificultad importante en la ejecución
 - asignación rápida y correcta a la cuenta del cliente de los instrumentos o fondos recibidos para la liquidación de la orden ejecutada
 - no emplear de forma inadecuada la información sobre órdenes pendientes de clientes

NORMAS DE CONDUCTA

Tratamiento de órdenes (continuación):

- Acumulación y atribución de órdenes (Art. 48 L2):
No se permite ejecutar la orden de un cliente o una operación por cuenta propia acumulándola a la orden de otro cliente al menos que:

- sea improbable que perjudique en conjunto a alguno de los clientes
- se informe al cliente de que la acumulación puede perjudicarlo
- exista una política de atribución de órdenes precisa

- Acumulación y atribución de operaciones por cuenta propia (Art. 49 L2):

Cuando se acumule la orden de un cliente con una operación por cuenta propia y la orden se ejecute parcialmente: prioridad del cliente sobre la empresa

NORMAS DE CONDUCTA

Incentivos

- Las ESIS deberán actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, con arreglo al interés óptimo de sus clientes
- No se considerará que lo hacen si, en relación con la provisión de un servicio de inversión o auxiliar al cliente, pagan o perciben algún honorario o comisión o aportan o reciben algún beneficio no monetario, con excepción de los siguientes supuestos:
 - a) los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios pagados o aportados al cliente o a una persona que actúe por cuenta del mismo u ofrecidos por el cliente o por una persona por cuenta del mismo

- b) los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios pagados o aportados a un tercero o a una persona que actúe por cuenta del mismo u ofrecidos por un tercero o por una persona que actúe por cuenta del mismo, cuando se cumplan las siguientes condiciones.
 - b.1) la existencia, naturaleza y cuantía de los honorarios, comisiones o beneficios, o, en su caso el método de cálculo de esa cuantía, se revela claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o auxiliar pertinente.
 - b.2) el pago de los honorarios o de las comisiones, o la aportación de los beneficios no monetarios, aumente la calidad del servicio prestado al cliente
- c) honorarios apropiados que permitan la prestación de servicios o sean necesarios a tal fin, como los gastos de custodia, gastos de liquidación y cambio, tasas reguladoras o gastos de asesoría jurídica

Ejecución de órdenes:

- Criterios de ejecución óptima (art. 44 L2):
 - Características del cliente, incluida categorización
 - Características de la orden del cliente
 - Características de los centros de ejecución. La entidad no podrá discriminar injustamente entre centros de ejecución por comisiones

- Deber de actuar con arreglo al interés óptimo del cliente por parte de las ESIS que realizan gestión de carteras y recepción y transmisión de órdenes:
 - Establecer una política que les permita cumplir dicha obligación, para cada tipo de instrumento
 - Comprobar periódicamente la eficiencia de dicha política
 - Revisar anualmente dicha política

- Informar al cliente sobre su política de ejecución

CONCLUSIONES (I)

- Objetivo: mejorar la calidad de la protección del inversor. La protección del inversor se logra tanto con normas organizativas como de conducta.
- La MiFID introduce un nuevo enfoque regulador y de supervisión basado en la gestión integral de los riesgos del sistema.
- El alcance de la MiFID y sus desarrollos es muy amplio:
 - Todas las personas y entidades que actúan en los mercados de valores se verán afectados.
 - Cambiará la estructura de los mercados.
 - Afectará a la forma de operar de las empresas de inversión, a su organización y a cómo se relacionan con sus clientes.
- La MiFID requiere que todos los participantes se adapten: entidades, mercados y supervisores.

CONCLUSIONES (II)

- PLAN DE ADAPTACIÓN que analice IMPACTOS en áreas y unidad de negocio y los CAMBIOS precisos. Requiere un DIAGNÓSTICO GLOBAL PREVIO que permita establecer medidas razonables y proporcionadas al tamaño, estructura, naturaleza y complejidad de cada negocio, así como a los riesgos inherentes.
- MiFID y Directiva de Requerimientos de Capital regulan estructuras de gobierno y organizativas, de forma compatible y complementaria.

Otras normas como: Prevención de Blanqueo, Abuso de Mercado Transparencia y buen gobierno, NIF también regulan o tienen implicaciones sobre organización y gobierno de las entidades y sus grupos.

El plan de adaptación debe conciliar objetivos y medidas para cubrir todos los objetivos.

- El plan debe ser aprobado por el Consejo de Administración e involucrar en su proceso de implantación y seguimiento a la ALTA DIRECCIÓN y a las UNIDADES DE CUMPLIMIENTO NORMATIVO, cuyas funciones, en el nuevo marco, se verán reforzadas.

Muchas gracias
por su
atención