Principales novedades de MiFID II/MiFIR en relación con la protección de los inversores y las normas de conducta. Julio 2014.

L**a nueva Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (en adelante MiFID II) y el Reglamento sobre los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento 648/2012 EMIR (en adelante MiFIR)** han sido publicados en el Boletín Oficial de la Unión Europea el pasado 12 de junio. (Para más información sobre la tramitación de estas disposiciones y documentos a consulta de ESMA para su desarrollo de nivel 2 ver el primer párrafo del documento anterior sobre mercados).

Los aspectos más relevantes de la nueva normativa sobre protección del inversor son:

1. Extensión del ámbito de aplicación de MiFID II/MiFIR para cubrir productos financieros anteriormente fuera del ámbito de MiFID I. La venta de depósitos estructurados está ahora sujeta a las normas de conducta y a las normas sobre conflictos de interés, y se aplicarán a productos de inversión basados en seguros, algunos requisitos sobre información a clientes y sobre conflictos de interés.

2. Modificación de las normas de conducta para otorgar mayor protección a los inversores a través de:

- restricciones en el régimen de incentivos.
- atribución a las autoridades de facultades de intervención de productos y servicios.
- nuevas obligaciones en el gobierno de productos.
- mejoras en el régimen de protección de los activos de clientes.
- regulación más detallada de la mejor ejecución.
- más obligaciones de información sobre comisiones y gastos a clientes.
- nuevos requisitos para el asesoramiento independiente.

3. Reforzamiento de los requisitos de organización de las Empresas de Servicios de Inversión (en adelante ESI) para la prestación de servicios a los inversores. Se consolida la participación del órgano de dirección en el diseño de los productos y servicios y la adopción de controles internos. Los criterios de honorabilidad y profesionalidad se aplican a todos los miembros del consejo de administración cualesquiera que sean sus funciones. Se establece un régimen común obligatorio de registros telefónicos y electrónicos a nivel europeo. Se regula la designación, registro y supervisión de agentes vinculados, y el régimen de prestación de servicios mediante el establecimiento de sucursales de entidades de terceros países incluidos el procedimiento de equivalencia y el registro de pasaportes.

A continuación, detallamos las **modificaciones enumeradas en el punto 2 anterior en las normas de conducta para aumentar la protección de los inversores**:
Restricciones en el régimen de incentivos *(inducements).*

Los incentivos son honorarios, comisiones o beneficios no monetarios pagados o aportados a/por un tercero que, con carácter general, no están permitidos salvo que: a) aumenten la calidad del servicio prestado al cliente

(criterio del “aumento de calidad”) y; b) no perjudiquen la obligación de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de sus clientes.

En el asesoramiento independiente y la gestión de carteras, las ESIs deberán informar al cliente y transferirle los incentivos que hubieran percibido de un tercero en relación con la prestación de un servicio de inversión o auxiliar, excluyendo los beneficios no monetarios menores que puedan servir para aumentar la calidad del servicio prestado. ESMA propone una lista exhaustiva de beneficios no monetarios de carácter menor y, por lo tanto, aceptables que incluiría: la aportación de documentación/información sobre un instrumento financiero incluyendo el análisis financiero, la participación en conferencias y seminarios, y los gastos para cubrir una mínima hospitalidad. En el asesoramiento dependiente, ESMA propone la presunción de que el incentivo aumenta la calidad del servicio si el asesoramiento se presta sobre una base amplia de instrumentos financieros o si se presta en base continua de forma que la prestación del servicio no se vea afectada por la percepción del incentivo. En el resto de actividades, ESMA propone una lista no exhaustiva de circunstancias en las que el incentivo no aumenta la calidad del servicio: i) se utiliza para pagar bienes o servicios esenciales para la actividad ordinaria de la firma receptora; ii) no proporciona adicional o mayor calidad del servicio al cliente final por encima de los requerimientos legales; iii) beneficia directamente a la firma receptora, sus empleados o accionistas, sin beneficio tangible para el cliente final; iv) si es continuo, cuando no esté relacionado con la prestación de un servicio de forma continua a un cliente final.

Atribución a las autoridades de facultades de intervención de productos y servicios.

MiFIR confiere facultades de intervención consistentes en prohibir o restringir temporalmente la venta, marketing o distribución a: 1) ESMA sobre ciertos instrumentos financieros y sobre un tipo de práctica o actividad financiera; 2) EBA sobre ciertos depósitos estructurados y sobre un tipo o práctica de actividad financiera; 3) las autoridades competentes de los Estados miembros en los dos supuestos anteriores dentro del Estado. ESMA indica que, al tener el mismo tenor literal las disposiciones de las tres clases de autoridades con facultades de intervención, los criterios y factores que se especifiquen respecto a la intervención de ESMA deberían ser los mismos que para la intervención de las otras autoridades. La intervención debe responder a una preocupación significativa (en la versión inglesa "*significant concern*"*)* para la protección del inversor, o a una amenaza a la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de *commodities* o a la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero.

ESMA propone una lista de criterios/factores no exhaustiva a tener en cuenta por las autoridades al considerar el ejercicio de las facultades de intervención y ejemplos de situaciones incluidas en cada uno de estos criterios. Las autoridades deben considerar los criterios siguientes: grado de complejidad, tamaño del potencial problema o pérdida, tipo de clientes, grado de transparencia, componentes subyacentes del instrumento financiero incluyendo el apalancamiento, grado de disparidad entre beneficio esperado y riesgo de pérdida, facilidad y coste de vender un instrumento, precio y costes asociados, grado de innovación, prácticas de venta y situación del emisor incluida la solvencia. Para valorar la amenaza a la integridad de los mercados o a la estabilidad del sistema financiero, las autoridades tendrían en cuenta los criterios siguientes: información insuficiente, elevado riesgo de las transacciones en el mercado o producto en cuestión, detrimento de la integridad del proceso de formación de precios, posibilidad de comisión de delitos financieros, alto riesgo para la resistencia *(resilience)* u operativa del mercado y su infraestructura, diferencia artificial entre el precio de un derivado y el del mercado del subyacente, alto riesgo de interrupción de instituciones financieras relevantes para el sistema financiero, riesgo para las infraestructuras de sistemas de pagos incluyendo sistemas de compensación y liquidación, y amenaza a la confianza de los inversores. ESMA aclara que las autoridades podrán intervenir tratándose de instrumentos, servicios y actividades novedosas aunque no se cumplan los criterios arriba mencionados y, al contrario, que la intervención no necesariamente se producirá aunque concurran los criterios si no se prevé un perjuicio general o sin una prueba satisfactoria de proporcionalidad.

Nuevas obligaciones en el gobierno de productos.

ESMA desarrolla las nuevas obligaciones que MiFID II establece para *manufacturers*, es decir, ESI que crean, desarrollen y diseñen productos de inversión, y para *distributors*, es decir, ESI que distribuyen instrumentos financieros. Entre ellas, destacamos las nuevas obligaciones para *manufacturers* siguientes: i) evaluar las características del producto diseñado e identificar un mercado objetivo de clientes finales cuyas necesidades son compatibles con el producto; ii) identificar ex ante los posibles sucesos que podrían modificar la compatibilidad de dicho producto con el mercado objetivo identificado; iii) revisar periódicamente el comportamiento del producto; iv) establecer políticas y procedimientos para gestionar los conflictos de interés con especial atención a los nuevos productos ; y v) facilitar al distribuidor estándares adecuados de información sobre el producto. Algunas de las

nuevas obligaciones para los *distributors* son: i) entender el producto y conocer el mercado objetivo identificado, y evaluar si el cliente se encuentra dentro del mercado objetivo identificado (compatibilidad del producto con el cliente); ii) facilitar al *manufacturer* información sobre las ventas para que éste pueda realizar la revisión periódica; y iii) adoptar, cuando el *manufacturer* no esté sujeto a la normativa MiFID II/MiFIR, todas las medidas razonables para asegurar que el nivel de información que se obtiene del manufacturer sobre el producto es similar al previsto en la normativa MiFID II/MiFIR. Todo ello sin perjuicio de las obligaciones ya existentes en el punto de venta (evaluación de la idoneidad y conveniencia).

Mejoras en el régimen de protección de los activos de clientes.

ESMA propone que las ESI designen una persona *(single officer)* con responsabilidades específicas en relación con la salvaguarda de los activos de los clientes. MiFID II prohíbe los acuerdos de garantía financiera con cambio de titularidad, en inglés *Title Transfer Collateral Arrangements (TTCA)* con clientes minoristas. ESMA propone que las ESI, como parte de la *due diligence* a realizar en la selección de entidades de crédito para depositar el efectivo de sus clientes, consideren la diversificación, y que se establezca un límite cuantitativo del 20% de los fondos de los clientes que una ESI puede depositar en una entidad de crédito del grupo, excepto cuando se demuestre que dicha limitación no es proporcionada teniendo en cuenta la naturaleza, escala y complejidad del negocio, siempre que el saldo de efectivo no sea muy elevado.

Regulación más detallada de la mejor ejecución.

MiFID II señala que las ESI adoptarán todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden. ESMA propone un contenido y formato estandarizado y comparable de la información que las ESIs deben publicar y considera que las ESI deben identificar las 5 plataformas a las que más órdenes dirigen, (incluyendo la internalización sistemática, creación del mercado o la negociación OTC). ESMA propone también un contenido, formato y periodicidad para la información que todos centros de negociación deben publicar en relación con la calidad de su ejecución; se publicarán datos de todos los instrumentos financieros en relación a un periodo de referencia uniforme y sobre un mínimo de detalles específicos o indicadores métricos de calidad (velocidad, probabilidad, precio y coste de ejecución) en un formato estandarizado que permita la comparación entre plataformas.

Más obligaciones de información sobre comisiones y gastos.

Las ESI deben facilitar *ex ante i*nformación con respecto a los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas, los centros de ejecución de órdenes y todos los costes y gastos asociados. ESMA propone que se informe ex ante de los costes agregados relacionados con el instrumento financiero y con el servicio de inversión o auxiliar prestado cuando: a) recomienden o comercialicen instrumentos financieros, o b) presten cualquier servicio de inversión y deban entregar a sus clientes un *Key Information Document (KID)* o un *Key Investor Information Document (KIID)*. El método para el cálculo debe basarse en los costes reales y, si no estuvieran disponibles, en una estimación del coste razonable. Las ESI deben proporcionar información *ex post* con periodicidad anual acerca de todos los costes y cargos de instrumentos financieros y de servicios de inversión o auxiliares en el supuesto de la letra a) arriba descrito y en el de la letra b) si, en este caso, además la ESI tiene una relación continuada en el tiempo con el cliente. La información debe estar basada en los costes reales y ser facilitada de forma individualizada.

Nuevos requisitos para el asesoramiento independiente.

Cuando una ESI presta el servicio de asesoramiento de inversiones deberá informar al cliente, con suficiente antelación, de si el asesoramiento se presta de forma independiente o no. Los asesores independientes evaluarán una amplia gama de instrumentos financieros disponibles en el mercado que sea suficientemente diversificada a fin de garantizar que los objetivos de inversión del cliente puedan cumplirse adecuadamente.

Si usted quiere leer el texto de la MiFID en inglés publicado el 12/06/2014 en el BOUE, por favor, haga click en: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2014_173_R_0009&from=EN

Si usted quiere leer el texto de la MiFID en español publicado el 12/6/2014 en el BOUE, por favor, haga click en: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2014_173_R_0009&from=EN

Si usted quiere leer el texto de la MiFIR en inglés publicado el 12/06/2014 en el BOUE, por favor, haga click en: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2014_173_R_0005&from=EN

Si usted quiere leer el texto de la MiFIR en español publicado el 12/06/2014 en el BOUE, por favor, haga click en: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2014_173_R_0005&from=EN

Si usted quiere leer el documento a consulta de ESMA, por favor, haga click en: http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-549_-_consultation_paper_mifid_ii_-_mifir.pdf

Si usted quiere leer el documento de debate de ESMA, por favor, haga click en: http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-548_discussion_paper_mifid-mifir.pdf

Si usted quiere leer la solicitud de asesoramiento técnico de la CE a ESMA, de 23/4/2014, por favor haga click en: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/mifid/140423-esma-request_en.pdf