

## 10 aspectos que debe conocer acerca de MIFID

# Cumplimiento normativo vs. oportunidad de negocio

La nueva Directiva de Mercados Financieros (MIFID) entrará en vigor dentro de varias semanas, una normativa que cambiará en gran medida la legislación del sector en Europa y dará respuesta a las demandas de los inversores en cuanto a innovación, seguridad y protección

**Y**a ha empezado la cuenta atrás. Quedan menos de 20 semanas para que MIFID entre en vigor. Seguro que su entidad financiera ya ha creado grupos de trabajo para llegar a tiempo a la implantación de la nueva normativa, pero, ¿se ha preguntado si MIFID puede suponer algo más que mero cumplimiento normativo? ¿Se ha parado a analizar las oportunidades de negocio que puede generar?

Caja Madrid, la CAM, Fortis, Banco Pastor, Lloyds, Banca March entre otras, han sido algunas de las entidades financieras que han sido capaces de

adelantarse a los requerimientos normativos, y están a la espera de la publicación final de la trasposición para adaptar sus herramientas, y cumplir la directiva maximizando todo su potencial.

### 1. ¿Qué es MIFID?

La directiva de mercados financieros representa el mayor cambio en la legislación de mercados financieros que Europa nunca haya visto. MIFID va a introducir un único mercado y régimen regulatorio para los servicios de inversión en toda la Unión Europea, además de dar

respuesta a los cambios e innovaciones que demandan los mercados en cuanto a seguridad y protección de los inversores.

La regulación se realiza desde una óptica liberalizadora, favoreciendo la competencia entre diversos sistemas de negociación, lo que debería permitir alcanzar un mayor grado de eficiencia en el conjunto de contratación de valores.

Nos encontramos en un período de profundas adaptaciones a cambios regulatorios de gran alcance y muy exigentes en términos de recursos organizativos, personales y tecnológicos. Pri-

mero se afrontó la adopción del nuevo marco contable de las normas internacionales de información financiera. Después, los preparativos para la importante reforma de la normativa de solvencia, impulsada por el acuerdo de Basilea II. Y hoy, casi coincidiendo en el tiempo, la implantación práctica de las exigencias de MIFID.

La Directiva es en definitiva, el último proyecto de una serie de grandes reformas normativas en el ámbito comunitario. Se prevé que sea una de las legislaciones del Sector Financiero con mayor repercusión en los últimos 5 años.

La Directiva entrará en vigor en noviembre de este año, pero existe cierta confusión sobre las implicaciones de la normativa, sobre todo en el modo en que se aplicarán los 73 artículos. A las entidades financieras les interesa la letra pequeña, la interpretación práctica.

España no ha cumplido la fecha que estaba publicada en el BOE para la trasposición: el 30 de enero de 2007. Un retraso no visto con buenos ojos por la Comisión Europea que espera que llegue como muy tarde en junio, según asegura Sabino Foniers, miembro de la Dirección de Mercados Financieros del organismo europeo.

Se trata de una directiva de máximos, lo cual supone que los estados miembros no podrán mantener reglas de protección de los inversores adicionales a las establecidas en la directiva. La reforma es de tal calado que impone la elaboración de una nueva ley del mercado de valores.

El grado de innovación de la trasposición MIFID es escaso. Los objetivos establecidos por la nueva Directiva no hacen sino reforzar los principios por lo que se rige la CNMV en el desarrollo de su estrategia establecida.

Los planteamientos iniciales de esta directiva son difíciles de rebatir: protección del inversor, transparencia, principio de mejor ejecución, eliminar monopolios en los mercados, crear un mercado europeo... No implica sólo cambios organizativos en las entidades, sino también un cambio cultural, con mayor atención a los clientes. "Aquellas empresas que sigan viendo esta directiva co-

## La Directiva cambiará a partir de noviembre la relación entre las empresas financieras y sus clientes de manera radical

mo una cuestión de mero cumplimiento normativo, se arriesgan a perder la oportunidad que la directiva MIFID presenta. Es una cuestión estratégica, competitiva y de relación con el cliente, no sólo de cumplimiento de requisitos impuestos por el regulador", asegura Manuel Conthe.

### 2. ¿A quién afecta la nueva normativa?

En general, afecta a todas las entidades que llevan a cabo la recepción, transmisión y ejecución de órdenes por cuenta de terceros, negociación por cuenta propia, gestión de carteras y asesoramiento en materia de inversión: entidades de crédito, sociedades y agencias de valores, gestoras de Institu-

ciones de Inversión Colectiva, bancos de inversión, empresas que trabajan con datos de mercado, plataformas comerciales, bolsas, etc.

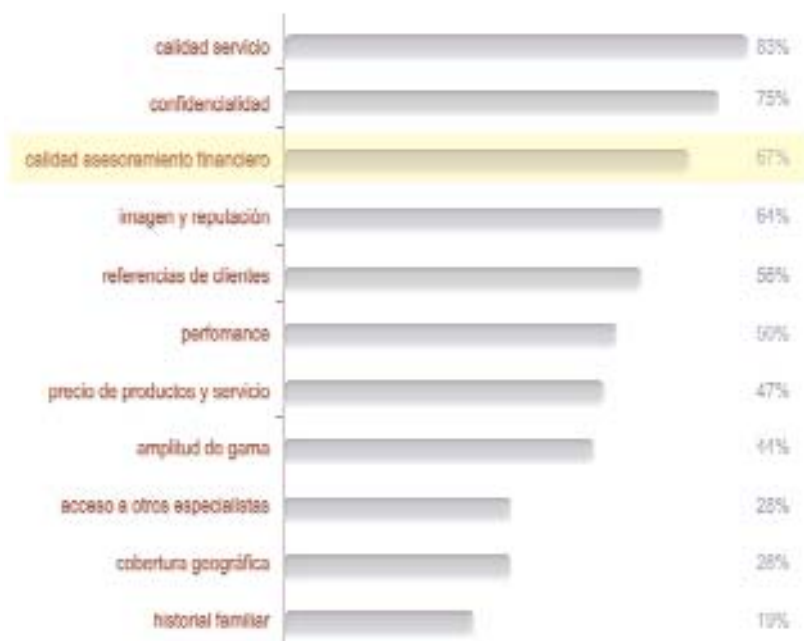
### 3. ¿Qué beneficios va a suponer a medio plazo?

Entre los beneficios más destacados se encuentra el aumento de la protección de los intereses de los inversores tanto por el perfeccionamiento de las normas de conducta en relación con los clientes, como por el refuerzo de los requisitos de organización.

Además, se incrementa la confianza de los inversores en los mercados financieros: más transparencia, más información homogénea y simplificada.

También se fomenta una efectiva gestión del riesgo, lo que beneficia tanto al inversor como al asesor, así como una unidad de mercado (más empresas de inversión de los distintos Estados de la UE actuando en diversos países libremente), protección del inversor, aumento de la competencia, más posibilidad de diversificación.

### Ranking de preferencias para elegir una entidad



Se producirá una ruptura del monopolio de las bolsas; el que las operaciones se puedan llevar a cabo en plataformas alternativas supone una auténtica revolución para países como España, Francia e Italia (hasta ahora prohibido).

A la vez, crecerá la formación en aspectos como operativa de mercados, atención al cliente, criterios para informar sobre productos financieros, reglas de conducta...

En definitiva, y citando a Charlie McCreevy, miembro de la Comisión Europea, MIFID "va a transformar el horizonte de intercambios de valores, aumentará la competencia del sector de servicios de inversión, así como de las bolsas, mejorará la competitividad y protegerá a los inversores sin aumentar las cargas de las empresas".

#### 4. Asesoramiento financiero

Éste es uno de los aspectos más novedosos de MIFID: el incluir en la lista de servicios de inversión el "asesoramiento financiero personalizado".

**¿Qué es el asesoramiento financiero personalizado?**

Prestación de recomendaciones personalizadas a clientes, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instituciones financieras.

**¿Qué cambios supone?**

El hecho de que sea ahora un servicio de inversión supone que será objeto de autorización, registro y de mayores requisitos y controles en su ejecución. Este punto está siendo uno de los más debatidos en el seno de la UE.

Asimismo se establece una tipología de recomendaciones respecto a las cuales se determina el grado de regulación a aplicar, en función de la capacidad de influencia que pueda ejercer dicha recomendación, sobre la decisión de inversión del cliente al que van dirigidas.

**¿Qué son las recomendaciones personalizadas?**

Aquellas que tienen en cuenta las circunstancias personales del destinatario (objetivos de inversión, experiencia y

capacidad financiera) normalmente son demandadas por el cliente.

**¿Qué otros tipos de recomendaciones hay?**

Recomendaciones no personalizadas que se realizan sin tener en consideración las características personales del inversor.

También es no personalizado el "análisis financiero" que se considera un servicio auxiliar, por lo que su pro-

*Se prevé que sea una de las legislaciones del sector financiero con mayor repercusión en los últimos cinco años*

ducción es libre. Uno de los puntos más destacados relacionados con la presentación de estas recomendaciones no personalizadas en forma de análisis fi-

nanciero es la obligatoria distinción entre los informes presentados como objetivos e imparciales, y las publicaciones y otro tipo de recomendaciones e informes en el marco de las comunicaciones comerciales.

**Comercialización vs asesoramiento**

Se ha preguntado a las asociaciones de consumidores e inversores y a las asociaciones de intermediarios financieros, y han surgido interesantes debates, cómo el que plantea hasta dónde llega la comercialización de un producto y dónde empieza el asesoramiento, cuestión de especial relevancia para entidades que emiten sus propios productos.

El asesoramiento personalizado está sometido a normas de conducta y criterios diferentes a la comercialización de productos financieros y no deben confundirse los objetivos, condicionantes, deberes y responsabilidades de un vendedor con los de un asesor de inversiones, pues el alcance de los deberes de lealtad con los clientes son diferentes.



Los anuncios tendrán que advertir claramente que son material publicitario. No confundir a los posibles clientes, no inducir a engaño. Aunque los mensajes son libres no podrán mencionar únicamente las ventajas del producto. Para Forniés supondrá “el fin de la venta de productos de campaña que no se adecuen a las necesidades del cliente”.

Por primera vez se regula de forma exhaustiva el contenido de las comunicaciones comerciales y la publicidad para garantizar que sea imparcial, clara, no engañosa, incorporando un valor de protección al cliente “potencial”.

## 5. Conocimiento del cliente

Dado el constante aumento del protagonismo que los pequeños inversores tienen en los mercados de valores y la creciente gama de productos que se les ofrece, a partir de ahora los asesores financieros estarán obligados por ley a recomendar sólo los mejores activos fi-

nancieros según sus necesidades (salvo que el propio cliente pida a la entidad un producto determinado) ajustándolo a su perfil de inversión.

## *En noviembre las empresas de inversión enviarán a cada cliente los datos de todos sus instrumentos financieros o fondos mantenidos*

A la espera de que se concrete más la información mínima, las entidades financieras están actualmente más preocupadas por cómo conseguir que la segmentación de clientes sea un proceso eficiente desde el punto de vista comercial, o por las medidas tecnológicas que se deben introducir en las áreas comerciales en su relación con los clientes para adaptarse a la normativa.

Si la empresa no consigue la información requerida, no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente (la empresa de inversión tendrá derecho a confiar en la información proporcionada por los clientes).

Se incrementa la responsabilidad, de una forma hasta ahora desconocida para las entidades financieras. Cualquier cliente puede denunciar a la entidad financiera en caso de pérdidas, lo que puede provocar un aumento en el número de reclamaciones, pudiendo repercutir en la contratación de productos arriesgados como, por ejemplo, los hedge funds.

Así lo afirma Elena Brito, directiva de inversiones de la CNMV: “Con frecuencia, los inversores consideran que el producto que adquirieron siguiendo los consejos de la entidad no se adecua a su perfil, y se quejan de que no dispusieron de información suficiente para tomar la decisión correcta a la hora de invertir”.

Cuando se trate de la mera comercialización de productos, se podrá aplicar el “test parcial”, que debe tener en cuenta el nivel de experiencia y conocimientos de clientes, y en determinadas ocasiones, realizar las oportunas adver-

tencias sobre riesgos, aún cuando la venta del producto no incorpore asesoramiento.

Consciente de que éste es uno de los principales ámbitos de impacto de MIFID y de los que más afecta a la protección del inversor, la CNMV ha iniciado ya un plan de supervisión de la comercialización de valores e instrumentos financieros al público minorista.

## 6. Segmentación de clientes

A partir del 1 de noviembre la relación entre las empresas financieras y sus clientes va a cambiar de forma radical: esto supondrá un importante esfuerzo de conocimiento de sus clientes, una segmentación de los mismos en función de su perfil de riesgo y una formación intensa de la red comercial para adecuar los productos y servicios ofrecidos a las características particulares de los clientes.

### ¿Para qué?

Por primera vez en nuestro ordenamiento, se establecen diferentes niveles de protección en función de la categoría de los clientes, con el fin de graduar la exigencia de ciertos requisitos en la prestación de servicios de inversión (ya que se presupone que determinados clientes necesitan mayores cotas de protección e información que otros). Aunque para no gravar excesivamente a las entidades que deben aplicarlas, éstas se establecen de forma gradual en función del tipo de cliente al que vayan dirigidas, buscando así que se ajusten al máximo a las particularidades de cada categoría de inversor

### ¿A quién?

Tanto a clientes nuevos como a los ya existentes.

### ¿Obligaciones?

Las empresas de inversión deberán notificar que se ha establecido una nueva categorización, informándoles del derecho que les asiste de exigir una clasificación distinta y de toda limitación que ello podría derivarse en cuanto a la protección del cliente.

### ¿Cómo se clasificarán los clientes?

En función de su experiencia inversora, conocimientos, capacidad financiera, y su estatus como entidad regulada,



se va a distinguir entre clientes particulares, máxima protección, clientes profesionales, protección limitada, y contrapartes elegibles, protección nula.

Son clientes profesionales aquellos a los que -atendiendo a sus conocimientos, experiencia y capacidad financiera- se les presupone mayor capacidad de negociación de condiciones, de comprensión de los riesgos inherentes a sus operaciones, y en caso de que fuese necesario, de asesoramiento y búsqueda de protección específica.

En principio existe un determinado grupo de clientes que por sus características se clasificarían como clientes profesionales de forma automática (entidades financieras reguladas, inversores institucionales cuya actividad principal consista en invertir en instrumentos financieros, gobiernos y organizaciones internacionales, y las grandes empresas que cumplan una serie de requisitos).

No obstante, la consideración de "cliente profesional" es negociable y se puede renunciar a ella. A su vez, también puede asignarse de forma voluntaria si se



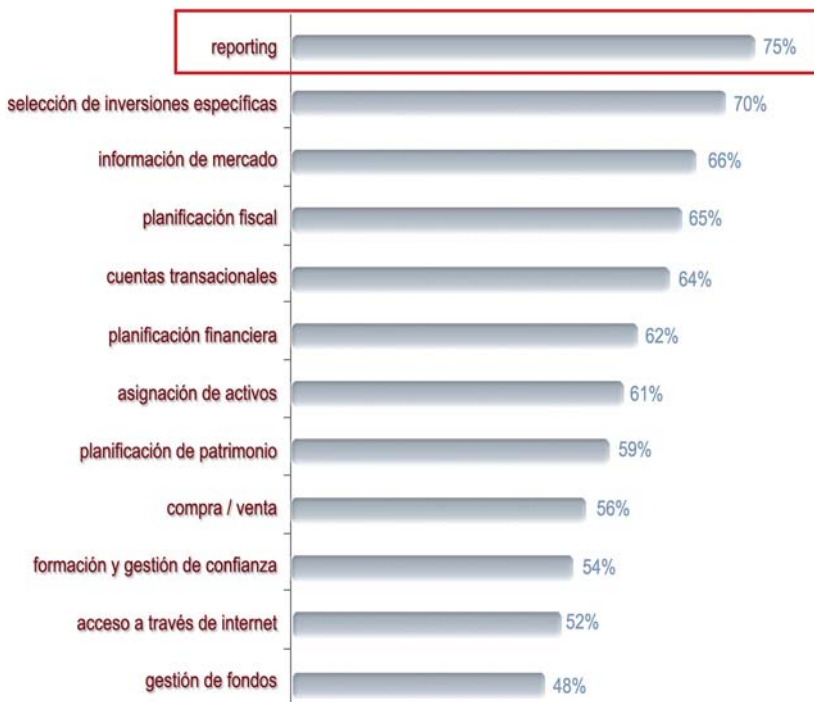
solicita y se cumple con una serie de requisitos preestablecidos para evitar abusos.

Contrapartes elegibles es un subconjunto dentro de los clientes profesionales formado por aquellos profesionales con el máximo conocimiento, experiencia y capacidad financiera en los mercados de valores. Es el caso de las empresas de inversión, los organismos de inversión colectiva y sociedades de gestión, los fondos de pensiones y gestoras de

fondos, las administraciones, bancos centrales y organizaciones internacionales. La consideración de contraparte elegible puede ser automática o voluntaria.

La distinción entre cliente particular y profesional es muy relevante ya que, para este último se establece un grado de protección significativamente inferior en materias como la información, la documentación contractual, la aplicación del test de idoneidad...

## Servicios más valorados por los clientes



Fuente: "High Net Worth Asset Management - A New Model?"

## 7. ¿Conflicto de intereses?

Con la llegada de la nueva Directiva, MIFID tratarán de buscar que se actúe con "honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de sus clientes". Todo esto se traduce de una manera sencilla, y es que deberán evitarse los conflictos de intereses. Habrá que tener mucho ojo con los incentivos, ya que la directiva alerta sobre el efecto de los incentivos sobre los empleados que prestan servicios y que influyen en su comportamiento.

Antes de contratar cualquier producto de inversión el cliente deberá conocer todas las comisiones que tiene el vehículo. Si la persona interesada recibe recomendaciones, deberá saber si el asesor recibirá retribución de los fondos que ha recomendado o percibirá una comisión fija por el servicio de asesoramiento prestado. Todos estos cambios previstos pueden afectar a un mercado donde las entidades tradicionalmente han colocado productos propios y dónde las redes comerciales han tenido incentivos sala-

riales vinculados a la venta de estos productos. Así, algunos son partidarios de que los asesores perciban comisiones exclusivamente por el servicio.

## 8. Información a entregar a clientes

Entre los servicios más valorados por los clientes está el reporting. La nueva normativa mejora la calidad de la información pre-contractual, contractual y post-contractual, que las entidades deben suministrar a los inversores minoristas. Son aspectos destacables e innovadores las advertencias obligatorias sobre riesgos concretos relativos tanto a productos como a servicios.

La directiva detalla todas las condiciones que tiene que satisfacer la información para clientes minoristas. Por ejemplo, no indicar beneficios sin indicar riesgos, ser comprensible para un cliente medio, no minimizar advertencias, no incluir comparaciones mal justificadas, no enfatizar excesivamente resultados históricos, detallar divisas y sus riesgos, no simular rendimientos infundados, aclarar que la fiscalidad depende en parte de cada cliente...

La protección se extiende al "cliente potencial", introduciendo este concepto para regular la información que se suministra a los clientes, previo a la prestación del servicio.

## 9. Reporting de cartera a clientes

A partir de noviembre se va a exigir a las empresas de inversión que envíen, al menos una vez al año, a cada cliente un estado que incluya datos de todos los instrumentos financieros o fondos mantenidos por la empresa de inversión por cuenta del cliente.

El fin último de esta exigencia es garantizar que el inversor pueda tomar sus decisiones de inversión y conocer el estado de sus operaciones y de su cartera, sin que enmascare riesgos o sea confusa.

## Como aspecto innovador destaca las advertencias obligatorias sobre riesgos concretos relativos a productos y servicios



## 10. Impacto de MIFID

Desde el Banco de España se nos advierte que "tenemos que ser conscientes de que esta implantación es compleja. Junto a la asimilación de las nuevas

disposiciones y las adaptaciones organizativas hay que acometer la formación de plantillas y redes de oficinas, muy extensas en el caso de la banca española; y la fecha de entrada en vigor está a la vuelta de la esquina". "Las entidades deben tomar conciencia de los retos e implicaciones que, tanto de índole estratégico, como de negocio y de cumplimiento normativo, las nuevas normas conllevan" (Conthe).

No obstante, el proceso de adaptación será progresivo. Queremos ayudar a explotar todo el potencial de MIFID, convirtiendo una exigencia normativa en una oportunidad para incrementar su negocio, fidelizar a sus clientes, formar a sus redes de venta, convirtiéndose al final en un factor clave de diferenciación y competencia. TechRules, gracias a su liderazgo en tecnología y experiencia de mercados financieros, lleva años implementando con éxito en numerosas entidades europeas soluciones eficientes que van desde el perfilado de clientes y el asesoramiento en materia de inversión hasta la gestión y reporting de carteras.

**Teresa Carrallo de la Fuente,  
Desarrollo de Negocio de TechRules**

