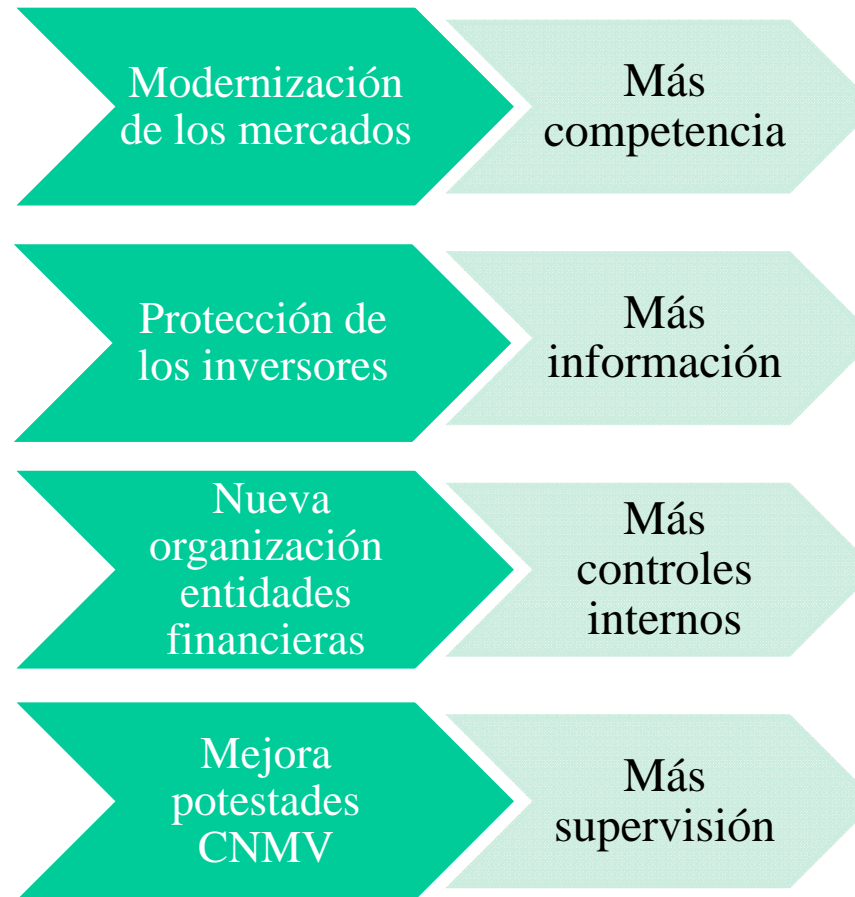


# PANORÁMICA DE LOS EFECTOS DE LA MiFID EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS

FERNANDO ZUNZUNEGUI,  
ABOGADO, ASESOR DE LA COMISIÓN EUROPEA  
PROFESOR DE DERECHO BURSÁTIL, UNIVERSIDAD CARLOS III

# I. Objetivos de la MiFID



## II. Su aplicación en Derecho interno

- Sistema Lamfalussy de regulación financiera
- Criterios de interpretativos de la CNMV
- ¿Se aplica a las entidades de crédito?
  - Siempre que presten un servicio de inversión sobre los instrumentos financieros del Anexo I de la MiFID
- Pasaporte europeo
  - Bajo supervisión de la autoridad de origen (home country control)
- Actuación mediante agentes
  - Bajo supervisión de la autoridad de acogida (host country control)

## II. Su aplicación en Derecho interno

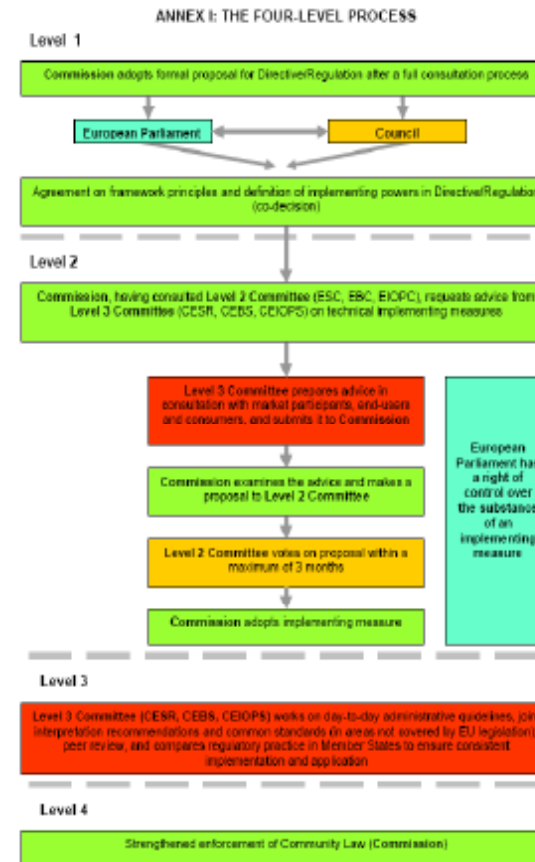
- Sistema Lamfalussy de regulación financiera
  - Better regulation
  - Comités Lamfalussy
    - CESR
    - CEBS
    - CEIOPS
  - Ampliación del proceso de consultas: FIN-USE
- Evaluación del sistema Lamfalussy
  - Inter-institutional Monitoring Group
  - Comunicación de la Comisión Europea (20/11/07)



# II. Su aplicación en Derecho interno

## Los 4 niveles del sistema Lamfalussy

Regulación financiera	
Nivel 1	Principios
Nivel 2	Reglamentación
Nivel 3	Interpretación
Nivel 4	Verificación

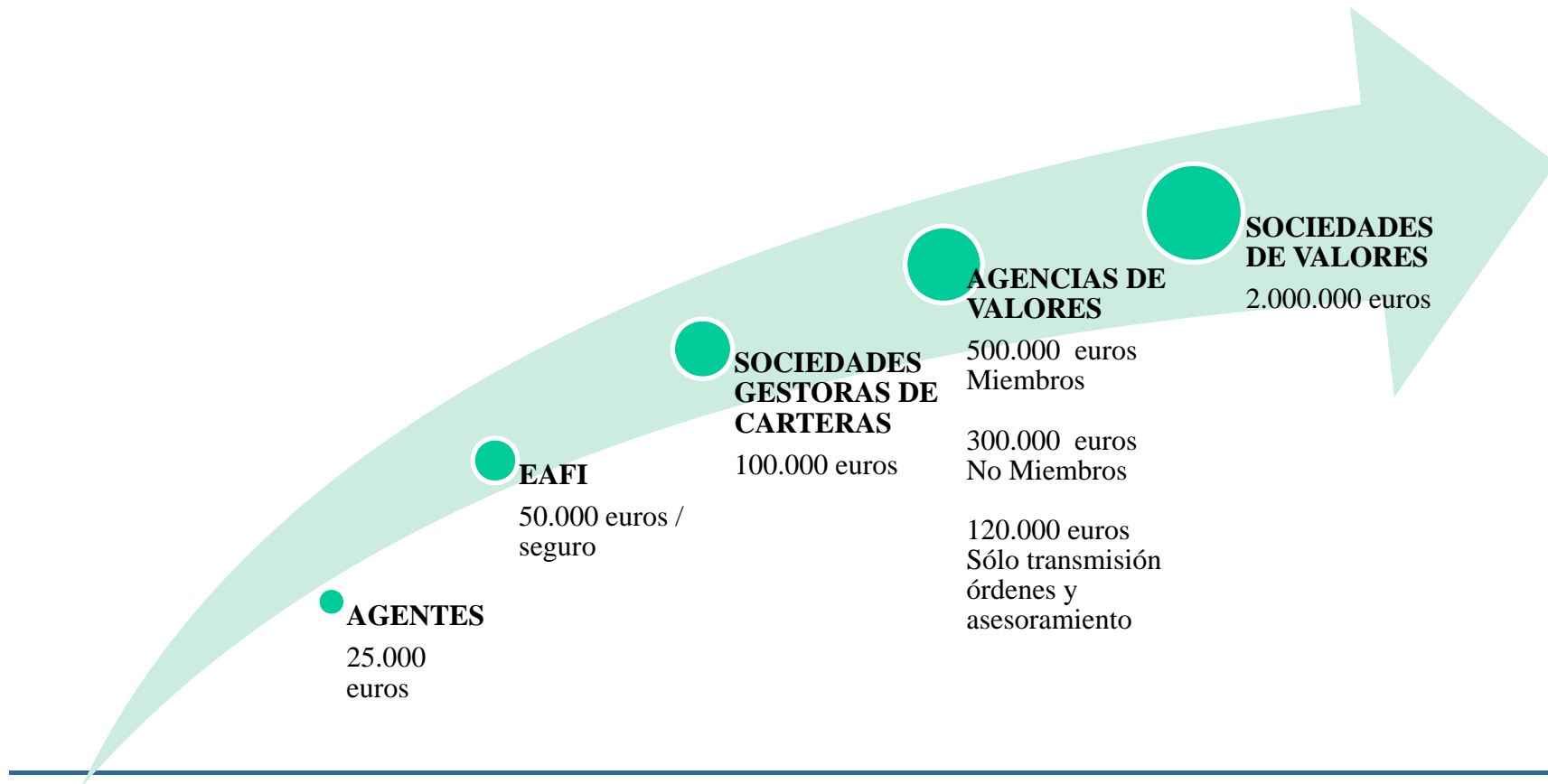


# II. Su aplicación en Derecho interno

Los 4 niveles del sistema Lamfalussy en la MiFID

Mercados de Instrumentos Financieros		
Nivel 1	Principios	Directiva 2004/39/CE (MiFID)
Nivel 2	Reglamentación	Directiva 2006/31/CE, organización ESI Reglamento (CE) 1287/2006, registros y mercados
Nivel 3	Interpretación (CESR)	Non-equities transparency Passport under MiFID Q&A on Best Execution Inducements under MiFID

# III. Requisitos financieros



# IV. Requisitos organizativos

- Funciones de control interno
  - Cumplimiento normativo
  - Control de riesgos
  - Auditoría interna
- ¿Pueden las pequeñas entidades soportar el coste de la MiFID?
  - Si, pues se aplica el principio de la proporcionalidad, con adecuación al tamaño y organización de la empresa y a la naturaleza, escala y complejidad de su actividad



## IV. Requisitos organizativos

- Externalización (delegación de funciones)
  - Registros obligatorios
    - Registro de contratos
    - Registro de órdenes
    - Registro de operaciones
  - Protección de los activos de los clientes
    - Con posible uso de cuentas omnibus
  - Gestión de conflictos de interés
-

# V. Normas de conducta

- ¿A qué clientes se protege? ¿Clientes MiFID?
- Clases de clientes:
  - Clientes profesionales
    - Se consideran clientes profesionales aquéllos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos.
  - Contrapartes elegibles
  - Clientes minoristas
- Solicitud para ser tratado como cliente profesional

# V. Normas de conducta

- Deber general de actuación
  - comportarse con diligencia y transparencia en interés de los clientes
- Obligaciones de información
  - Política de ejecución de órdenes (*Best Execution*)
    - Las entidades deben contar con una política de ejecución de órdenes que defina la importancia relativa atribuida al precio, a los costes, a la rapidez y eficiencia en la ejecución y liquidación

# V. Normas de conducta

- Test de conveniencia
  - Ámbito: exclusión de la “mera ejecución” (*execution only*) de instrumentos “no complejos”
  - Contenido del test: conocimientos y experiencia
  - Sin información: aviso al cliente
- Contenido del Test de conveniencia
  - a) Tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté relacionado el cliente.
  - b) Naturaleza, volumen y frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado.
  - c) Nivel de estudios, profesión actual y anteriores del cliente.

# V. Normas de conducta

- Test de idoneidad
  - Ámbito: asesoramiento y gestión de carteras
  - Contenido del test
    - Objetivos de inversión
    - Situación financiera
    - Experiencia y conocimientos
  - Sin información no debe haber asesoramiento

# V. Normas de conducta

- Régimen de los incentivos
  - Con información previa al cliente
  - Aumentando la calidad del servicio
  - En el mejor interés del cliente
- Criterios interpretativos
  - Sobre retrocesión de comisiones
  - Beneficios no monetarios, por ejemplo ayudas de formación

# A modo de conclusión

- La legislación MiFID:
  - Profesionaliza al sector de la intermediación financiera, incluido el asesoramiento
  - Refuerza la confianza de los inversores en el mercado de valores
  - Favorece el desarrollo de una competencia leal entre las diversas categorías de entidades financieras
  - Fortalece las potestades de la CNMV

# Muchas gracias por su atención

Fernando Zunzunegui

fernando@zunzunegui.net