

La Mifid y el aluvión de normas que provocará

La directiva comunitaria ya está en vigor, pero todavía hay temas en el tintero que tendrán que desarrollarse

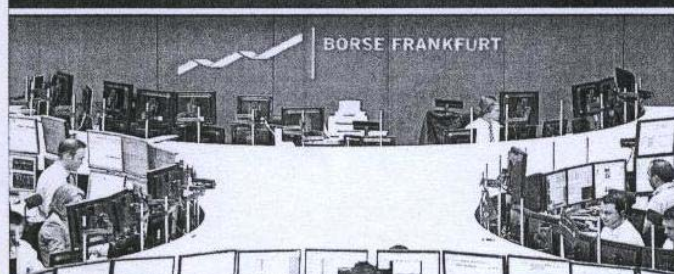
PABLO MARTÍN Madrid

La norma llamada a revolucionar la industria financiera, la Mifid (markets in financial instruments directive), tiene plenos efectos en España. Así, ya está en vigor la Ley del Mercado de Valores (LMV) que la traspone y también, desde el domingo 17 febrero, el Real Decreto que regula las Empresas de Servicios de Inversión y sus normas de conducta.

Sin embargo, no todo está meridianamente claro para quienes tienen que acatar las nuevas normas, puesto que hay muchos aspectos que necesitarán regulación adicional o, al menos, pautas para su aplicación. Con todo, Ana Mondedeu, de CMS Albiñana & Suárez de Lezo, señala que "éste es un buen punto de partida para comenzar a trabajar, puesto que también es deseable una cierta flexibilidad". A continuación, se enumeran las novedades de la ley y algunos posibles problemas que se han quedado en el tintero.

1 Los nuevos mercados. Es un cambio crucial: ahora ya no es obligatorio transmitir las órdenes a través de las Bolsas nacionales. Así, los mercados oficiales tendrán las mismas condiciones que los centralizados no oficiales y los denominados "internalizadores sistemáticos", y hay libertad, también, para elegir la cámara de compensación y liquidación. Todo esto aparece recogido en la reforma de la LMV, si bien es la parte que menos madurada está, a juicio de la experta de CMS Albiñana, de tal forma que será necesaria una norma para desarrollarla.

2 Tipos de ESI. Las empresas de servicios de inversión (ESI) cuentan con un nuevo régimen jurídico que sustituye al anterior e incluye la creación de nuevas posibilidades de intermediación. Gloria Hernández Aler, directora del departamento de Derecho Financiero de Deloitte, señala que se crea un nuevo tipo de agencia de valores, que requerirá un capital social de 120.000 euros y sólo podrá dedicarse a la recepción y transmisión de órdenes de clientes. Se posibilitan, además, las sociedades dedicadas exclusivamente al asesoramiento financiero (EAFT), aunque quedan por concretar varios aspectos sobre ellas: los requisitos que se les exigirán y si se les permitirá, tanto si son



Interior de la Bolsa de Frankfurt. BLOOMBERG

personas físicas como jurídicas, recibir incentivos de terceros como método para ganar dinero o su única vía de ingresos será cobrar di-

PLANES DE PENSIONES

• Ayer se publicó en el BOE la orden ministerial que regula la inversión en productos estructurados por parte de los fondos y planes de pensiones. Ahora, estos productos podrán entrar en el mercado de futuros y también en fondos de inversión libre, hedge funds.

rectamente a los clientes. El presidente en España de la Asociación Europea de Planificación Financiera (EFPA), Carlos Tusquets, señala que si finalmente se opta por el modelo más estricto la nueva figura tendrá poco éxito.

3 Relación con clientes. Cambia radicalmente, puesto que éstos tendrán que ser clasificados -si reciben asesoramiento financiero- como profesiona-

les o minoritarios. A estos últimos se les realizará, además, un test de conveniencia en determinados casos, con el objetivo de determinar si el ahorrador entiende y está en condiciones de asumir los riesgos de algunos productos. Si no fuera así, la entidad de crédito o de servicios de inversión tendría que desaconsejar dicho producto. Queda por saber si la CNMV dará alguna pauta concreta sobre cómo elaborar dichos test. Tampoco queda clara la clasificación de riesgos de productos: "En otros países, existe una clasificación pero en España no, lo que está causando ciertas dudas", señala Fernando Quicios, socio del área Mercantil y Financiero de Pérez-Llorca. Otra novedad es que desaparece la figura del *finder* (persona que busca clientes para una determinada entidad pero sin tener el rango de agente).

4 Transparencia absoluta. "Es un gran cambio, ya que quedan derogadas todas las normas de conducta recogidas en la legislación sobre este tema", ad-

vierte Hernández Aler. Así, las entidades habrán de informar a los clientes, entre otras cosas, de posibles conflictos de interés y de los incentivos que recibe de terceros, que, en cualquier caso, "deberán aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y no podrán entorpecer el cumplimiento de la obligación de la empresa de actuar en el interés óptimo del cliente". Está por ver si el supervisor concreta de qué forma hay que dar esta información. Además, se da por hecho que siempre se ofrecerá a los clientes la mejor ejecución: antes podían surgir problemas derivados de la agrupación de órdenes.

5 Control interno. Las ESI han de cumplir tres funciones: control de riesgos, cumplimiento normativo y auditoría interna. Precisamente, las entidades habrán de enviar anualmente a la CNMV un informe de su auditor externo en el que se declare que los gestores han tomado las medidas adecuadas en materia de control de riesgos. El contenido de este informe tendrá que ser determinado por el supervisor, según recoge el Real Decreto publicado el pasado sábado.

6 Gestoras de fondos. Otra novedad es que las sociedades de fondos de inversión que presten servicios de inversión -como gestión de carteras de terceros, algo habitual entre las grandes gestoras españolas- están sujetas a las nuevas normas de conducta, señala Fernando Quicios.

Los fondos podrán hacer uso de una mayor gama de derivados

No tiene una relación directa con la Mifid, pero todavía hay temas que necesitan regulación en cuanto a los fondos de inversión, pese a que la ley que actualmente en vigor data de 2003 y su desarrollo de 2005. El último tema, que ya ha sido sometido a consulta pública y se espera su aprobación inminente, es la utilización de derivados. La norma que

está en vías de aprobación amplía las posibilidades: los fondos podrán invertir a partir de ahora, por ejemplo, en derivados sobre materias primas. Y podrán hacerlo con objetivos de cobertura o como inversión. "Hasta ahora, la industria española estaba en desventaja respecto al resto de los países europeos", señala Gloria Hernández Aler.

CincoDías.com

Directiva

La Mifid y el aluvión de normas que provocará

La directiva comunitaria ya está en vigor, pero todavía hay temas en el tintero que tendrán que desarrollarse.

Pablo Martín / MADRID (22-02-2008)

La norma llamada a revolucionar la industria financiera, la Mifid (markets in financial instruments directive), tiene plenos efectos en España. Así, ya está en vigor la Ley del Mercado de Valores (LMV) que la traspone y también, desde el domingo 17 febrero, el Real Decreto que regula las Empresas de Servicios de Inversión y sus normas de conducta.

Sin embargo, no todo está meridianamente claro para quienes tienen que acatar las nuevas normas, puesto que hay muchos aspectos que necesitarán regulación adicional o, al menos, pautas para su aplicación. Con todo, Ana Mondedeu, de CMS Albiñana & Suárez de Lezo, señala que 'éste es un buen punto de partida para comenzar a trabajar, puesto que también es deseable una cierta flexibilidad'. A continuación, se enumeran las novedades de la ley y algunos posibles problemas que se han quedado en el tintero.

1. Los nuevos mercados. Es un cambio crucial: ahora ya no es obligatorio transmitir las órdenes a través de las Bolsas nacionales. Así, los mercados oficiales tendrán las mismas condiciones que los centralizados no oficiales y los denominados 'internalizadores sistemáticos', y hay libertad, también, para elegir la cámara de compensación y liquidación. Todo esto aparece recogido en la reforma de la LMV, si bien es la parte que menos madurada está, a juicio de la experta de CMS Albiñana, de tal forma que será necesaria una norma para desarrollarla.
2. Tipos de ESI. Las empresas de servicios de inversión (ESI) cuentan con un nuevo régimen jurídico que sustituye al anterior e incluye la creación de nuevas posibilidades de intermediación. Gloria Hernández Aler, directora del departamento de Derecho Financiero de Deloitte, señala que se crea un nuevo tipo de agencia de valores, que requerirá un capital social de 120.000 euros y sólo podrá dedicarse a la recepción y transmisión de órdenes de clientes. Se posibilitan, además, las sociedades dedicadas exclusivamente al asesoramiento financiero (EAFI), aunque quedan por concretar varios aspectos sobre ellas: los requisitos que se les exigirán y si se les permitirá, tanto si son personas físicas como jurídicas, recibir incentivos de terceros como método para ganar dinero o su única vía de ingresos será cobrar directamente a los clientes. El presidente en España de la Asociación Europea de Planificación Financiera (EFPA), Carlos Tusquets, señala que si finalmente se opta por el modelo más estricto la nueva figura tendrá poco éxito.
3. Relación con clientes. Cambia radicalmente, puesto que éstos tendrán que ser clasificados -si reciben asesoramiento financiero- como profesionales o minoritarios. A estos últimos se les realizará, además, un test de conveniencia en determinados casos, con el objetivo de determinar si el ahorrador entiende y está en condiciones de asumir los riesgos de algunos productos. Si no fuera así, la entidad de crédito o de servicios de inversión tendría que desaconsejar dicho producto. Queda por saber si la CNMV dará alguna pauta concreta sobre cómo elaborar dichos test. Tampoco queda clara la clasificación de riesgos de productos: 'En otros países, existe una clasificación pero en España no, lo que está causando ciertas dudas', señala Fernando Quicios, socio del área Mercantil y Financiero de Pérez-Llorca. Otra novedad es que desaparece la figura del finder (persona que busca clientes para una determinada entidad pero sin tener el rango de agente).
4. Transparencia absoluta. 'Es un gran cambio, ya que quedan derogadas todas las normas de conducta recogidas en la legislación sobre este tema', advierte Hernández Aler. Así, las entidades habrán de informar a los clientes, entre otras cosas, de posibles conflictos de interés y de los incentivos que recibe de terceros, que, en cualquier caso, 'deberán aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y no podrán entorpecer el cumplimiento de la obligación de la empresa de actuar en el interés óptimo del cliente'. Está por ver si el supervisor concreta de qué forma hay que dar esta información. Además, se da por hecho que siempre se ofrecerá a los clientes la mejor ejecución: antes podían surgir problemas derivados de la agrupación de órdenes.
5. Control interno. Las ESI han de cumplir tres funciones: control de riesgos, cumplimiento normativo y auditoría interna. Precisamente, las entidades habrán de enviar anualmente a la CNMV un informe de su auditor externo en el que se declare que los gestores han tomado las medidas adecuadas en materia de control de riesgos. El contenido de este informe tendrá que ser determinado por el supervisor, según recoge el Real Decreto publicado el pasado sábado.
6. Gestoras de fondos. Otra novedad es que las sociedades de fondos de inversión que presten servicios de inversión -como gestión de carteras de terceros, algo habitual entre las grandes gestoras españolas- están sujetas a las nuevas normas de conducta, señala Fernando Quicios.

Los fondos podrán hacer uso de una mayor gama de derivados

No tiene una relación directa con la Mifid, pero todavía hay temas que necesitan regulación en cuanto a los fondos de inversión, pese a que la ley que actualmente en vigor data de 2003 y su desarrollo de 2005. El último tema, que ya ha sido sometido a consulta pública y se espera su aprobación inminente, es la utilización de derivados. La norma que está en vías de aprobación amplía las posibilidades: los fondos podrán invertir a partir de ahora, por ejemplo, en derivados sobre materias primas. Y podrán hacerlo con objetivos de cobertura o como inversión. 'Hasta ahora, la industria española estaba en desventaja respecto al resto de los países europeos', señala Gloria Hernández Aler.

Planes de pensiones

Ayer se publicó en el BOE la orden ministerial que regula la inversión en productos estructurados por parte de los fondos y planes de pensiones. Ahora, estos productos podrán entrar en el mercado de futuros y también en fondos de inversión libre, hedge funds.