



Jornadas CNMV

NUEVA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES Últimos desarrollos europeos

Madrid, 29 y 30 de Octubre 2015



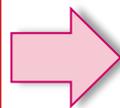
Implicaciones de MiFID II y MiFIR para la industria española

José M^a Marcos – Director General de Entidades

Nueva regulación de los mercados de valores
30 de octubre 2015

Áreas de mayor impacto en protección del inversor y prestación de servicios:

1. Ámbito de aplicación.
2. Gobierno de productos.
3. Asesoramiento independiente.
4. Incentivos.
5. Información a clientes y complejidad de productos.
6. Remuneración y conocimientos - competencias del personal de ventas.
7. Intervención de productos y servicios (MiFIR)
8. Comentarios finales. Responsabilidad del Consejo de Administración



Alcance de los impactos para el mercado español. Variables.

- Contenido final del nivel 2 y enfoque de la trasposición.
- Práctica actual de mercado.
- Decisiones estratégicas de las entidades.
- Enfoque supervisor. Nacional y Europeo

Principales novedades:

- Aplicación de normas de conducta a los **“depósitos estructurados”**. (reembolsables en su totalidad al vencimiento).
- Aplicación de las obligaciones de evaluación e información periódica a los **servicios de inversión ligados a productos bancarios**.
- A través de MiFID II se modifica la IMD1 para aplicar a **los productos de inversión basados en seguros** algunos principios genéricos de MiFID sobre conflictos de interés, información a clientes, incentivos – discrecionalidad de EM -; aplicación de evaluación de idoneidad y conveniencia e incentivos en revisión en la IMD2.

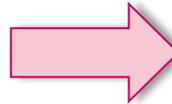


Implicaciones mercado español:

- Mayor **coherencia normativa** en la protección del inversor para productos bancarios, de seguros y de valores.
- **Competencia más equilibrada** entre productos equivalentes desde la perspectiva de la protección del inversor.
- Asignación del supervisor competente en la trasposición.
- La LMV ya incluye desde junio-2014 la exigencia de todas las obligaciones Mifid a productos de valores contratados con productos bancarios

Principales novedades:

- Política de aprobación de productos. Implicación del Órgano de Administración.
- Diseño del producto de acuerdo a las **necesidades de un público objetivo definido** con suficiente granularidad.
- Evaluar la compatibilidad del producto con las necesidades de los clientes.
- Evaluación de **distintos escenarios y costes**. Análisis rentabilidad/riesgo y actuación en interés del inversor.
- Independiente de la evaluación de conveniencia o idoneidad a cada cliente.
- **Garantizar** que el instrumento se **distribuya** en el mercado **destinatario definido**.



Implicaciones mercado español:

- **Medida de carácter preventivo.** Experiencia de malas prácticas
- Circular CNMV 1/2014 de control interno.
- Revisión horizontal incluida en plan actuación 2015 CNMV
- Relevancia del enfoque supervisor sobre el **alcance de la obligación** de las entidades de **garantizar** que el instrumento únicamente **se distribuye** cuando ello redunde en **interés del cliente:**



¿Obligación de **obtener información del cliente** para comprobar la compatibilidad de producto con el público objetivo?

Principales novedades

- Establece los **requisitos** para calificar asesoramiento como **“independiente”**.
 - **Gama amplia de productos de terceros**
 - **No aceptar y retener incentivos** (excluidos los menores). Aplicable también al servicio de **gestión de carteras**.
- **Información pre-contractual** sobre el servicio de asesoramiento en materia de inversión:
 - Si es **independiente o NO**.
 - Si el análisis es general o restringido de los tipos de IF.
 - Si se hará una evaluación periódica de la idoneidad de los IF recomendados al cliente

Implicaciones para el mercado español

- Prevalece el modelo de asesoramiento NO independiente:
 - 550 mil clientes minoristas de asesoramiento (reconocido)
 - 95% de los ingresos por asesoramiento son vía incentivos.
 - 68% productos recomendados son productos vinculados a la entidad que presta el servicio.
- Importancia de los incentivos en el servicio de gestión de carteras.
 - 190 mil clientes.
 - 85% invertido en IIC.
 - 40% de las inversiones en productos vinculados.



- **Decisión estratégica** de las entidades sobre **modelo de negocio de asesoramiento**.
- Oportunidad de **diferenciación y nichos de mercado**.
- Necesidad de ajustar modelos de cobro en gestión de carteras.

Incentivos permitidos en Asesoramiento No independiente y comercialización si:

Diseñados para aumentar la calidad del servicio al cliente



No impiden que la empresa de servicios de inversión cumpla su deber de actuar de forma honesta, justa y profesional, de acuerdo al mejor interés de sus clientes

Revelación previa clara al cliente: completa, exacta, entendible.

No permitidos si NO están justificados por la provisión de un servicio adicional o de mayor nivel al cliente, proporcional al nivel de incentivos recibidos, tales como:

• Asesoramiento no independiente:

- La prestación de asesoramiento no independiente y acceso a una gama amplia de IF, incluyendo un número apropiado de IF de terceros no vinculados.
- La prestación de asesoramiento no independiente combinado con: (i) evaluación de idoneidad al menos anual de los IF o (ii) otro servicio continuado que sea de valor al cliente como asesoramiento sobre la asignación de activos óptima.

• Comercialización: La prestación de acceso, a precios competitivos, a una gama amplia de IF que probablemente se adecúen a las necesidades del mercado objetivo, incluyendo un número apropiado de IF de terceros no vinculados **junto con:** (i) herramientas de valor añadido (información on-line) o (ii) informes periódicos del rendimiento y costes asociados a los IF.

Benefician directamente a la entidad receptora, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible al cliente

No está justificado por la provisión al cliente de un beneficio continuado, en relación a un incentivo continuado

Características mercado español comercialización

- 9,5 millones de clientes minoristas de SI.
- 57% de los ingresos vía incentivos
- Comercialización Fondos de Inversión:
 - 222 mil miles de millones patrimonio FI españoles
 - 7,4 millones inversores
 - Retribución 100% a través de incentivos.
 - 70,5% de las comisiones de gestión de FI se retroceden al comercializador



Implicaciones para el mercado español:

- ¿Disminución del asesoramiento? ¿Del no reconocido?.
- El inversor ya está pagando por el servicio (comercialización), pero no es consciente del sistema de pago y sus efectos en el largo plazo.
- Decisiones estratégicas entidades:
 - Asesoramiento (No) independiente con producto de 3º
 - ¿ Posibilidad de otras vías aumento calidad servicio?: herramientas para decisión y seguimiento de la inversión.



- Refuerzo **transparencia previa**
- **Transparencia ex post** periódica cuantificando importes..

- **MIFID I vigente:** Los incentivos NO deben impedir la actuación en interés del cliente: Series caras IIC en Asesoramiento no independiente.

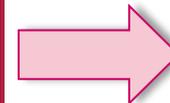
Preocupación industria (española/europea). IIC

- Se prohíben los incentivos.
- El inversor no está dispuesto a pagar por el asesoramiento.



Efectos indeseados:

- Disminución del asesoramiento.
- Disminución arquitectura abierta IIC.
- Traspaso a productos de seguros con normativa incentivos menos exigente



Incertidumbres:

- ¿Contenido final nivel 2?
- ¿Enfoque trasposición?
- ¿Regulación de productos de seguros?
- Desarrollo de plataformas de solo ejecución con reducción costes¿?
- Desarrollo de asesoramiento "robotizado"¿?
- Desarrollo de venta asistida con valor añadido y seguimiento¿?
- Convergencia supervisor¿?

Principales novedades. Información

- Incremento transparencia: TODOS los costes y gastos asociados al servicio de inversión y auxiliar, excepto los causados por el riesgo de mercado (costes implícitos, diferenciales renta fija):
 - Agregación costes: (**primas implícitas y costes de transacción**)
 - Información en KID/KIID de UCITS/PRIIPS será suficiente en la medida se incluyan TODOS los costes.
- Refuerzo de la información periódica sobre el servicio
 - GDC se eleva **frecuencia a trimestral**
 - IF custodiados se eleva frecuencia a trimestral e incluye una **estimación del valor razonable**.
- Declaración de idoneidad especificando cómo la recomendación se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del inversor minorista. Circular 3/2013

Nuevos IF complejos:

- Operativa a crédito. (Nivel I)
- UCITS estructuradas. (Nivel I)
- AIF y cuasi-UCITS. (Nivel I)
- Bail inable (Nivel III)

Implicaciones mercado español:

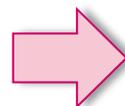
- Costes implícitos: Interacción transitoriedad de PRIIPS para UCIT con obligación del intermediario de informar de otros costes y gastos asociados.
- **Dos KIID de UCITS ¿?**
- **Cálculo de costes implícitos en UCITS** (intermediación y diferenciales) para el distribuidor. ¿?

Implicaciones mercado español:

- **Limitado impacto complejidad IIC:** 90% comercialización IIC (UCITS y cuasi-UCITS) a iniciativa de la entidad con evaluación de la conveniencia.
- ¿Bail inable en la emisión (CoCos) o por normativa de resolución?

Principales novedades remuneración red ventas:

- No remunerar o evaluar el rendimiento de forma que entre en conflicto con el deber de actuar en el mejor interés del cliente.
- **No establecer remuneración u objetivos de venta que incentiven a recomendar un determinado instrumento financiero si hay otro que se ajusta mejor al cliente.**

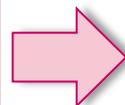


Implicaciones mercado español:

- Malas prácticas crisis financiera.
 - Carácter preventivo
 - Vigentes Directrices de ESMA.
- 
- La elevación de rango normativo permitiría sancionar eventuales incumplimientos.

Principales novedades conocimientos-competencia red:

- Evaluación de si los asesores y el personal de ventas poseen adecuados conocimientos y competencia para cumplir con las obligaciones sobre información a clientes y evaluación de idoneidad y conveniencia
- Estados Miembros publicarán los criterios utilizados para su evaluación.
- Nivel 3 – Directrices sobre conocimientos y competencia del personal que da información o asesora.



Implicaciones mercado español:

- Enfoque novedoso en España.
- Experiencia crisis.
- Carácter preventivo.
- CNMV deberá definir **lista de cualificaciones reconocidas** o requisitos que éstas deben cumplir.
- Aplicación a personal previo.

Novedad: Capacidad ANC y ESMA de prohibir/restringir IF y servicios de inversión

ESMA –
prohibición/restricción temporal
EBA (depósitos estructurados)

Autoridades competentes –
prohibición/restricción

Condiciones:

- Preocupación significativa para la **protección del inversor**, amenaza al funcionamiento ordenado y la **integridad** de los mercados o a la **estabilidad** del sistema financiero.
- No existen requisitos regulatorios en la UE
- Análisis de los efectos y comparación con los beneficios de la intervención
- No crear riesgo de arbitraje regulatorio

Procedimiento:

- Comunicación de ESMA a las autoridades nacionales competentes o de éstas a ESMA
- Publicación en la web



Implicaciones mercado español:

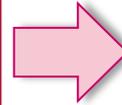
- Nueva facultad del supervisor.
- Necesidad herramientas para el **seguimiento del mercado**. ESMA
- No supone autorización previa IF.
- **Antecedente LMV:** capacidad de CNMV de imponer advertencias, entre ellas, sobre **producto NO adecuado para minoristas**.
- Aplicada puntualmente para advertir de discrepancias significativas de precios en estructurados y estrategias especialmente arriesgadas.



CONTEXTO DE MIFID 2

Crisis financiera:

- Materialización del riesgo legal y reputacional por inadecuada prestación de servicios financieros.
- Necesidad de recuperar la confianza de los inversores.
- Necesidad de poner al inversor en el centro de todas las decisiones.
- Necesidad de adecuada **gobernanza entidades**



Claves para el cumplimiento real de los objetivos de MIFID 2:

- Voluntad de cumplimiento real y no formal.
- Integrar en la cultura corporativa el trato justo al cliente y buscar la alineación de intereses.



Mifid 2 refuerza la responsabilidad del CA (CRD IV):

- Aprobar **políticas, dotar recursos y supervisar** el cumplimiento efectivo de todas las obligaciones
- Definir líneas estratégicas sobre tolerancia al riesgo y necesidades de los clientes.
- Asignación medios suficiente a unidades de cumplimiento con autoridad e independencia.
- Dedicación suficiente de tiempo de los consejeros.



- **Colaboración plena de la CNMV** para conseguir una aplicación razonable, **con adecuada protección al inversor** que permita también el **aumento de la financiación** facilitada por los mercados de valores con la aplicación de estándares derivados de la **convergencia supervisora** europea.



Muchas gracias

CNMV

COMISIÓN
NACIONAL
DEL MERCADO
DE VALORES



**Visión del ECON sobre las
últimas regulaciones de la Unión Europea:
*Banking Structural Reform, Securities Financial
Transaction Regulation, Benchmarks***

Pablo Zalba

Vicepresidente del Comité de Asuntos Económicos y
Monetarios (ECON) del Parlamento Europeo

CNMV

COMISIÓN
NACIONAL
DEL MERCADO
DE VALORES



CAPITAL MARKETS UNION

#CMU

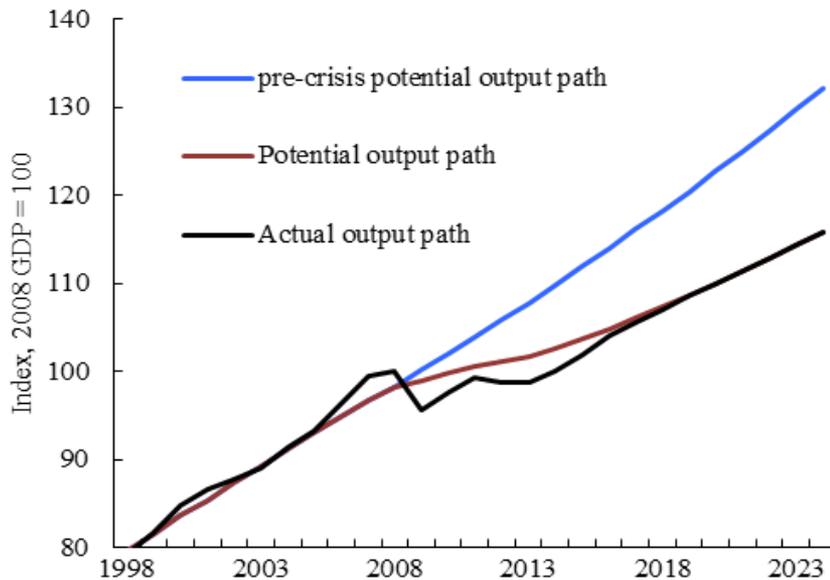


Martin Merlin

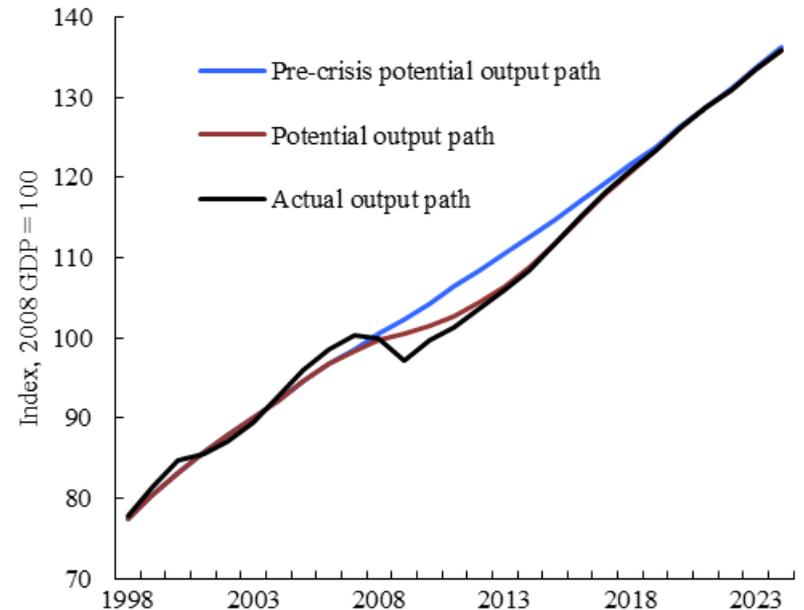
Directorate General for Financial Stability, Financial Services and
Capital Markets Union (FISMA)

EU needs more investment

Actual and potential GDP in the EU and US



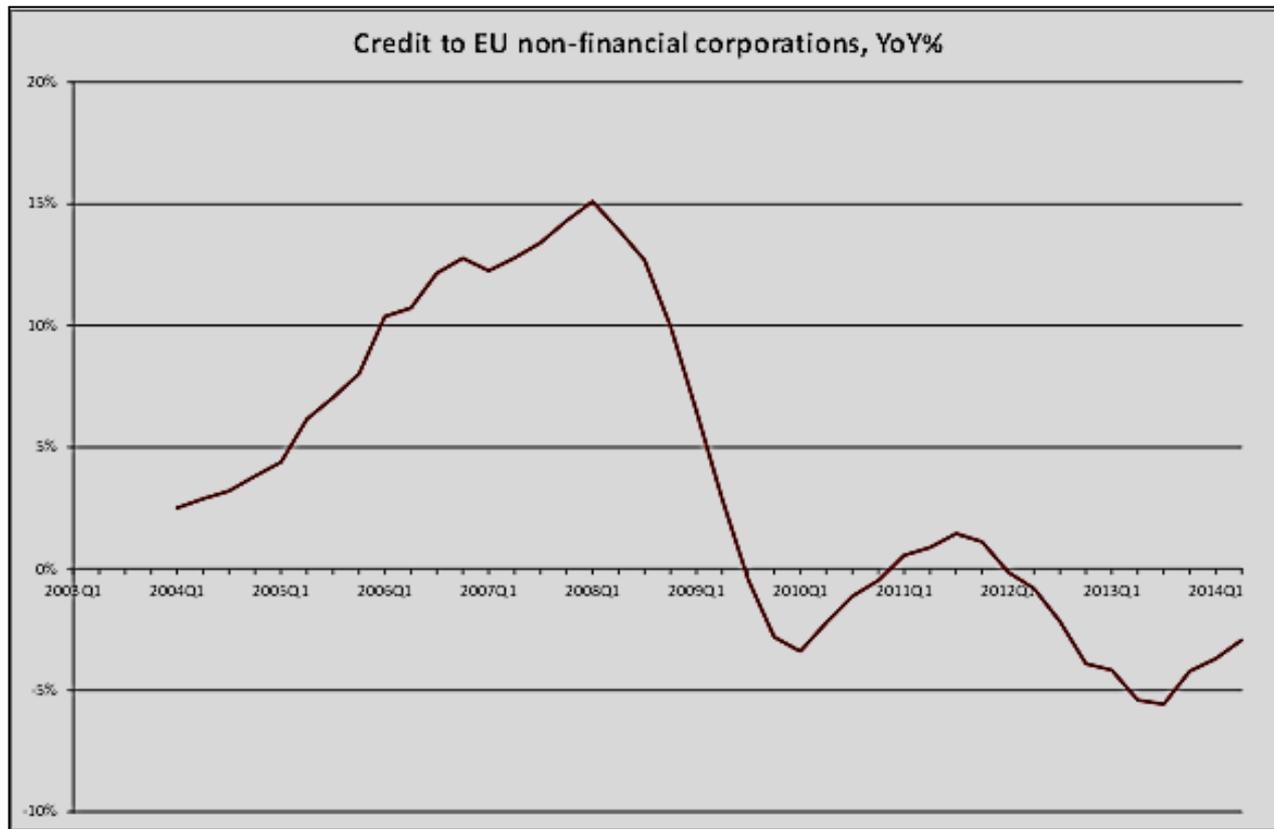
Commission estimates (spring 2015)



Commission estimates (spring 2015)

Bank lending is pro-cyclical

EU bank lending to business (2008-2014)



Agenda



CMU is a key priority for the Commission



Targeted actions across six policy areas



Next steps

Capital markets link savings to growth

Need funds to grow

Start-ups & small businesses
Mid-caps & large companies
Infrastructure projects

Provide funds

Institutional investors (insurance, pension funds and investment funds)
Retail investors
Banks

Financial integration & stability

A key contribution to growth & jobs

- **Unlock investment:** for companies, SMEs, infrastructure, long term investment and support the Commission's Investment Plan
- **Better connect savings to growth across borders:** MS with both small and large capital markets have much to gain
- **Make the financial system more stable:** developed capital markets can cushion the impact of a contraction in bank lending
- **Deepen integration and increase competition:** supporting EMU, lowering costs and increasing competitiveness

CMU launched on 30 September

CMU Action Plan

- CMU Action Plan & timetable
- Economic analysis
- Summary of CMU Green Paper consultation replies

Delivering the CMU: first set of actions

- Bank lending: securitisation and bank capital requirements
- Insurance: Solvency 2 amendment for infrastructure finance
- Consultations:
 - Covered bonds
 - EuVECA (venture capital) Regulation
 - Call for Evidence on impact of recent financial reform

Our approach

- CMU implies a structural change in EU financial system: initiate **irreversible processes to move towards CMU for EU-28 by 2019**;
- **Early action** to build momentum and heavy investment in developing sound bases for longer-term work;
- A **comprehensive approach** spanning the diverse, multiple issues raised in the consultation: no single lever will work.
- **Better Regulation:** Explore different options before deciding on form: (no action, support industry, supervisory convergence, better enforcement, opt-in EU regimes, harmonisation).

Actions in 6 key areas

Innovation,
start-ups &
SMEs

Public
markets

Infrastructure
projects &
sustainability

Bank lending

Investment

Integration &
stability

1. Finance for start-ups & SMEs

Innovative corporate financing

- Crowdfunding report
- Business growth funds
- Private placements
- Loan-originating funds

Venture capital

- EU VC fund-of-funds & review of EuVECA
- Study on tax incentives for VC and business angels

SME finance

- Feedback on declined credit applications by banks
- Support & advice for SMEs seeking market finance
- Develop EU information system (match-making)

2. Selling company bonds & shares

Simple and
cheap
prospectuses

- Legislative proposal to amend Prospectus Regulation

Public trading of
small
businesses

- SME Growth Markets;
- Voluntary accounting standards for SMEs based on IFRS.

Corporate
financing

- Review drivers of corporate bond liquidity, including voluntary standardisation;
- Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB) proposal to tackle debt-equity tax bias.

3. Investing in infrastructure & sustainability

Infrastructure investment

- Solvency 2 calibrations for infrastructure & ELTIFs
- CRR review ongoing to provide evidence-base for further work;

Sustainable investment

- Explore nexus between finance and sustainability, notably by monitoring developments on green bonds

Regulation supportive of investment

- EU legislation to strike the right balance between risk & growth;
- Call for Evidence on cumulative impact of financial legislation.

4. Using markets to support bank loans

Securitisation

- STS proposal;
- Amend CRR and Solvency 2 calibrations.

Covered bonds

- Consultation on case for/form of EU framework;
- Extend covered bonds to SME loan pools or explore other options?

Local finance networks

- Alleviate regulatory burden for cooperatives and credit unions.

5. More investor opportunities

Better deals

- Assess retail investment market and whether it is delivering the right outcomes for small investors
- GP on cross-border Retail Financial Services and Insurance

More retirement savings

- Build an EU market for personal pensions

Insurance

- Assess case for Solvency 2 review for private equity and debt (as part of Solvency 2 review)

Investment funds

- Eliminate barriers to cross-border distribution of investment funds across the EU

6(1). Facilitating cross-border investing

Market infrastructure

- Post-trade infrastructure and collateral markets
- Securities ownership in cross-border situations

National barriers

- Tackle unjustified national barriers to free movement of capital

Insolvency proceedings

- Drawing on 2014 Recommendation, prepare legislative initiative on business insolvency incl. early restructuring and 2nd chance

6(2). Facilitating cross-border investing

Cross-border tax barriers

- Withholding tax refund procedures
- Discriminatory tax on pension & insurance (dividends, interest, real estate income and capital gains)

Stability and convergence

- Convergence of supervisory outcomes (single rulebook);
- Capacity building through the Commission's Structural Reform Support Service (SRSS)
- White Paper on ESA funding and governance;
- Monitoring of macroprudential risks (forthcoming ESRB review).

Next steps

Co-legislators

- Discussion of priorities and implementation
- ECOFIN Council: presentation on 6/10 & conclusions by year-end
- ECON Committee exchange of views on 13/10

Stakeholders

- Launch work on delivery of commitments
- Individual projects with key stakeholders

Monitoring progress

- Regular reporting
- Mid-term review in 2017

CNMV

COMISIÓN
NACIONAL
DEL MERCADO
DE VALORES