

MIFID: DESARROLLOS DE NIVEL 3

Antonio Carrascosa Morales

Director General de Entidades (CNMV)

RECOLETOS

Madrid, 19 de octubre de 2006

- Creación de un Grupo de expertos y dos subgrupos en CESR para nivel 3
- Interpretación legal vs. resolución cuestiones prácticas de la aplicación de las Directivas y el Reglamento
- Legislación europea exhaustiva. El art. 4º Directiva de agosto limita aprobación normas nuevas y obliga a derogar otras

RESUMEN DE LAS NORMAS

- Principio general: Cuando una orden se ejecuta, la ESI tiene que dar todos los pasos razonables para obtener el mejor resultado posible para el cliente considerando:
 - ✓ Precio
 - ✓ Coste
 - ✓ Velocidad y probabilidad de la ejecución y liquidación
 - ✓ Tamaño y características de la orden
- Papel de los clientes: Siempre que haya una instrucción específica del cliente, la ESI debe seguir esa instrucción. La ESI debe advertir que esas instrucciones pueden impedir que alcance la ejecución óptima. La ESI no puede inducir a los clientes a que den unas instrucciones particulares. La ESI puede pedir a los clientes que elijan entre dos o más alternativas de ejecución

RESUMEN DE LAS NORMAS

- ¿Cómo se concreta la obligación sobre las ESI? Necesidad de tener una política de ejecución de órdenes que incluya, al menos, los mercados y sistemas de negociación que permiten, de forma consistente, a la ESI obtener un resultado óptimo. Además, debe incluir, para cada clase de cliente, instrumento y orden, la información sobre dichas alternativas de ejecución y los factores que va a considerar la ESI para elegir una u otra alternativa. Las Directivas no exigen obtener la mejor ejecución en cada transacción
- Otras obligaciones de las ESI
 - ✓ Deben comprobar la eficacia de su política de ejecución
 - ✓ Deben ser capaces de justificar su política de ejecución al supervisor

RESUMEN DE LAS NORMAS

- ¿A quién y a qué se le aplica?
 - ✓ ESI que ejecutan directamente órdenes de sus clientes, indirectamente a través de un intermediario y a las entidades gestoras de carteras
 - ✓ No es aplicable a ESI en sus transacciones con contrapartes elegibles
 - ✓ Se aplica a todos los instrumentos financieros

COSTES DE LA EJECUCIÓN

- Los costes implícitos de la ejecución (impacto sobre el mercado y coste de oportunidad): no hay consenso sobre su forma de cálculo
- Otros problemas de la consideración de las comisiones y costes de ejecución
 - ✓ Parece que se obliga a comparar la relación de tarifas de una ESI con la de sus competidores
 - ✓ Las comisiones deben tenerse en cuenta para elegir la mejor modalidad, pero no para decidir los sistemas de negociación incluidos en la política

INFORMACIÓN SOBRE LA EJECUCIÓN

- Habría que precisar la información que permita a los clientes estar suficientemente informados sobre su política de ejecución, diferenciando entre clientes minoristas y profesionales
- ¿Cómo demostrar que las órdenes concretas de los clientes han sido ejecutadas de acuerdo a la política de la ESI?

APROBACIÓN DE LA POLÍTICA DE EJECUCIÓN POR LOS CLIENTES

- No tiene que ser explícita la aprobación de la política de ejecución
- Tiene que haber un consentimiento expreso y previo para una ejecución fuera de mercados oficiales y MTF:
 - ✓ Contenido del documento
 - ✓ ¿Documento separado?

INSTRUCCIONES DE LOS CLIENTES

- Negociación del intermediario por cuenta propia

POLÍTICAS DE EJECUCIÓN ESPECIALES

- ¿Cómo asegurarse una ejecución óptima si el intermediario se incluye él sólo en la política de ejecución? ¿Podría usarse un precio de referencia externo?
- Aplicación del principio a instrumentos financieros estandarizados, negociados “over the counter” y con los que la ESI puede dar contrapartida para ejecutar la orden de un cliente. Conflictos de interés. Relevancia de las diferencias en la estructura de los mercados, su grado de competencia, el grado de estandarización de los productos y el grado de liquidez

- ESI que reciben y transmiten órdenes:
 - ✓ La ESI tiene las relaciones con el cliente. Por tanto, debe tener una política de ejecución óptima de órdenes
 - ✓ El broker está exento: no tiene relación con el cliente final; la ESI tiene estatuto de contraparte elegible
- ESI que gestionan carteras
 - ✓ Aplicación general del principio
 - ✓ Importancia de la calidad de la ejecución
- Sociedades gestoras de tamaño pequeño
- Aplicación a las SGIIC

- Protocolo que facilite y armonice las comunicaciones entre autoridades competentes relativas a las notificaciones de pasaportes
- Concepto de provisión de servicios en otro país. ¿Qué ocurre si no se ha solicitado el pasaporte y un cliente solicita el servicio?
- Tratamiento de los agentes vinculados
- ¿Cuándo puede la ESI prestar el servicio transfronterizo, tras la salida de la notificación por el supervisor de origen o cuando el supervisor de destino ha incorporado dicha ESI a sus registros?
- ¿En qué se plasma el pasaporte a una MTF? ¿En la presencia de pantallas en otro país miembro, en la presencia física de la infraestructura o en el establecimiento de una plataforma para la negociación de valores registrada en el país miembro?

- Requisitos adicionales a la organización y operativa de una sucursal en Estado de acogida
- ¿Qué debe incluir la descripción de la estructura organizativa de una sucursal?
- Requisitos para la notificación de oficinas de representación
- Aclaración de responsabilidades en la supervisión de requisitos organizativos (país origen) y de normas de conducta (país destino) de sucursales

- La Directiva de 2º nivel precisa los incentivos permitidos: que añadan valor al servicio prestado y que sean transparentes (hay que comunicar los “términos esenciales” de los acuerdos). Problemas con las redes de distribución:
 - ✓ En una cadena de distribución con 2 ó 3 escalones, ¿se hacen transparentes sólo los incentivos percibidos por la entidad que tiene la relación con el cliente?
 - ✓ ¿Se hacen públicos los incentivos que perciba una sociedad del grupo de la ESI que presta el servicio?
 - ✓ ¿Se liga el valor añadido al servicio con la realización de actividades tales como la clasificación de clientes, cumplimentación del test de idoneidad, etc.

- Problemas con la intermediación:
 - ✓ ¿Qué se incluye en el concepto de intermediación?
 - ✓ ¿La transparencia alcanza a sociedades del grupo?
 - ✓ ¿Se liga el valor añadido al servicio con la aplicación del principio de ejecución óptima?
- Asesoramiento:
 - ✓ Se permiten “inducements” siempre que no sesguen el asesoramiento. Análisis caso a caso. En cambio, en el análisis se debe cobrar exclusivamente del destinatario del análisis