

## Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros

Parlamento Europeo y Consejo

# Índice



Introducción

Detalle

Próximos pasos

Anexo

# Introducción

**En mayo de 2014, el Parlamento Europeo y el Consejo publicaron la Directiva 2014/65/UE (MiFID II) que surge como evolución de MiFID para reforzar los objetivos iniciales de la normativa anterior y como respuesta al cambio de realidad y aumento de complejidad de los mercados**

---

## Introducción

---

La Directiva MiFID II surge como consecuencia de un conjunto de características existentes en los **mercados de instrumentos financieros**, entre las que destacan:

- La escasa claridad en la aplicación existente de MiFID a determinadas entidades y productos como los depósitos estructurados.
- La actual clasificación de los clientes no tiene en cuenta las diferencias entre clientes de una misma categoría, en función de su tamaño y distinta experiencia en instrumentos financieros.
- La falta de graduación en la aplicación de las normas de conducta en función del cliente y servicio prestado.
- La falta de transparencia en la relación económica entre la entidad y el cliente dada la escasa regulación de los incentivos.
- La escasa regulación en el servicio de asesoramiento en materia de inversiones. Asesoramiento vs. Comercialización.
- El incumplimiento de las normas sobre conflictos de interés al poder establecer incentivos a la red de ventas por la venta de determinados productos.

- En este contexto, en mayo de 2014, el Parlamento Europeo y el Consejo publicaron la **Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II)** con el objetivo de garantizar que los mercados financieros sean más seguros y eficientes y que los inversores estén mejor protegidos.
- En concreto, MiFID II se centra en los siguientes aspectos:
  - El **aumento de la protección del inversor**.
  - El **aumento de la transparencia de los mercados de equities** y para instrumentos non-equities.
  - El **refuerzo de las facultades de supervisión**.
  - La introducción de **controles en el uso de algoritmos y trading** de alta frecuencia.
  - La definición de estructura de mercado que asegure el **comercio en plataformas multilaterales y bien reguladas**.
  - El **refuerzo del régimen de sanciones** administrativas.
  - El establecimiento de un **régimen armonizado para la concesión de accesos de terceros países**.

Esta **Nota Técnica** resume el contenido de la Directiva 2014/65/UE (MiFID II).

# Calendario

**El 15 de Abril de 2014 el Parlamento Europeo aprobó la propuesta de MiFID II. Un mes después (14 de Mayo de 2014) el Consejo de la UE adoptó también la propuesta, que recoge lo que previamente habían acordado las diferentes instituciones europeas**

## Calendario



# Índice

Introducción

➔ Detalle

Próximos pasos

Anexo

# Detalle

## Pilares de MiFID II

**En síntesis, la bandera que enarbola MiFID II es la de la seguridad, la eficacia y la transparencia de los mercados en aras de la mayor protección de los inversores y la lucha contra la especulación, principalmente en los mercados de materias primas**

### Pilares

**A**

Aumento de la **protección del inversor** mediante mejoras en la organización/clasificación de productos, regulación de recepción de incentivos en asesoramiento y atribución de más poderes a las distintas autoridades europeas.

**B**

Aumento de la **transparencia de los mercados de equities** y principios de **transparencia para instrumentos non-equities**. Nuevas reglas para hacer más eficaz la consolidación y divulgación de datos de trading.

**C**

Refuerzo de las **facultades de supervisión** y establecimiento de un régimen más estricto en el **mercado de derivados sobre materias primas**.

**D**

Introducción de **controles en el uso de algoritmos y trading de alta frecuencia**.

**E**

Definición de estructura de mercado que asegura el comercio en **plataformas multilaterales y bien reguladas**.

**F**

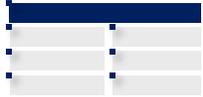
Refuerzo del **régimen de sanciones administrativas**.

**G**

Establecimiento de un régimen armonizado para la **concesión de accesos de terceros países** a los mercados de la UE.

# Detalle

## Principales impactos



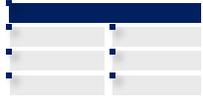
Respecto al aumento de la protección del inversor, MiFID II se centra en la ampliación del alcance de los test de conveniencia e idoneidad, la mejora de la información que se proporciona al cliente, el asesoramiento independiente vs. asesoramiento dependiente...

### Protección del inversor (1/9)

A

#### Aumento de la protección del inversor

- 1 Ampliación del alcance de los tests de conveniencia e idoneidad**
  - **Adaptación** de los procesos e infraestructura de soporte a:
    - Las **modificaciones en la clasificación** de clientes.
    - Los **nuevos requerimientos** en lo que a la realización de los test de idoneidad /conveniencia se refiere.
- 2 Mejora de la información proporcionada al cliente**
  - Revisión de **información** asociada a la **mejor ejecución**.
  - Modificación de la **información proporcionada a clientes** para incluir todo lo relativo al detalle de los **costes y gastos de los servicios prestados** a los mismos.
- 3 Asesoramiento independiente vs. asesoramiento dependiente**
  - La ESMA propone que las empresas de servicios de inversión puedan **prestar al mismo tiempo asesoramiento independiente y no independiente** si separan en su estructura organizativa ambas actividades e informan a sus clientes adecuadamente (ej: que la firma se capaz de promocionarse para atraer sólo a clientes con preferencia por esa gama o clase específica de instrumentos financieros).
  - Adaptación a modelo de **arquitectura abierta** en la distribución de productos (**modelo asesoramiento independiente**).
  - Capacidad de oferta de **asesoramiento global al cliente** (financiero, fiscal): necesidad de asesores con formación más amplia que cubra un conjunto más completo de necesidades del cliente.



... la regulación de incentivos, la mejora de los requisitos de organización / gobierno de productos, y el incremento del poder de los reguladores

### Protección del inversor (2/9)

A

#### Aumento de la protección del inversor

4

##### Regulación de incentivos

- Bajo MiFID II se limita la recepción de incentivos, comisiones u otros beneficios monetarios para las empresas de inversión que asesoran de manera independiente o llevan a cabo gestión de carteras.
- Posible cambio de modelo de ingreso basado en retrocesiones: Introducción del concepto de cobro por asesoramiento (necesidad de servicio más especializado y de mayor calidad con valor añadido).

5

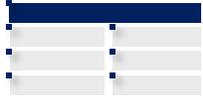
##### Mejora de los requisitos de organización / gobierno de productos

- Revisión de **información** asociada a la **mejor ejecución**.
- Modificación de la **información proporcionada a clientes** para incluir todo lo relativo al detalle de los **costes y gastos de los servicios prestados** a los mismos.

6

##### Incremento del poder de los reguladores

- Coordinación con autoridades europeas/nacionales para la **aplicación de prohibiciones /restricciones**.



**En relación con la ampliación del alcance de los test de conveniencia e idoneidad, se pueden clasificar los clientes en clientes elegibles, profesionales y minoristas**

### Protección del inversor (3/9)

#### 1 Ampliación del alcance de los tests de conveniencia e idoneidad

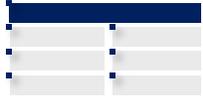
a

**Clasificación de clientes**

- MIFID II establece las siguientes modificaciones en lo que a la clasificación de clientes se refiere:
  - **Cientes elegibles:**
    - Los **municipios y autoridades locales no podrán tratarse por defecto como contrapartes elegibles** (pasan a considerarse clientes minoristas). Sin embargo, pueden solicitar ser tratados como profesionales.
    - Se amplían los requerimientos presentes en MiFID que indicaban que la empresa de inversión debe actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, y comunicar de una manera justa, clara y no engañosa a contrapartes elegibles. Se incrementan también los **requisitos de información** respecto a estos clientes.
  - **Cientes profesionales:**
    - **MiFID II suprime la presunción** de que un **cliente profesional tiene la experiencia y conocimientos necesarios** asociados a un producto o servicio y se requerirá la realización de test de idoneidad/conveniencia en la prestación de servicios de inversión a clientes profesionales.
  - **Cientes minoristas.**

# Detalle

## Principales impactos



**MiFID II elimina la presunción de que un cliente profesional posee el conocimiento y la experiencia necesaria, y requiere que se realice el test de conveniencia y una evaluación de la idoneidad más rigurosa**

Protección del inversor (4/9)

### 1 Ampliación del alcance de los tests de conveniencia e idoneidad

**b**

Tests de conveniencia e idoneidad

#### Conveniencia

MiFID II limitará las dos exenciones existentes actualmente respecto a la realización del **test de conveniencia**:

- **Supuestos de sólo ejecución para instrumentos financieros no complejos**: esta exención sólo se aplicará cuando el servicio se refiere a ciertos instrumentos financieros no complejos. Así, por ejemplo, cuando el instrumento contenga un derivado embebido o una estructura que haga que sea difícil para el cliente entender el riesgo que implica será considerado como complejo (pendiente directrices finales de la ESMA).
- **Cuando una empresa de inversión presta un servicio a un cliente profesional puede suponer que posee el conocimiento y la experiencia necesaria**: esta exención es eliminada por MiFID II por lo que ahora se requiere una evaluación rigurosa de conveniencia para clientes profesionales.

#### Idoneidad

Debido a lo indicado anteriormente relativo a la eliminación en MiFID II de la presunción por la que podía suponerse conocimiento y experiencia necesarios a **clientes profesionales**, la **evaluación de idoneidad** para estos clientes deberá ser también **más rigurosa**.

Además, MiFID II establece que será necesario proporcionar a los clientes minoristas una **declaración de adecuación de sus recomendaciones**, indicando cómo se ajusta dicha recomendación a sus preferencias, objetivos y características.

# Detalle

## Principales impactos

**MiFID II amplía los requerimientos actuales relativos a la información proporcionada al cliente, incluyendo, entre otros, un resumen anual por clase de instrumento, información ex-ante (ej. estrategias, riesgos y costes) y ex-post (con periodicidad anual durante la vida de la inversión)**

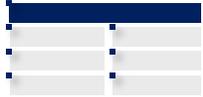
Protección del inversor (5/9)

### 2 Mejora de la información proporcionada al cliente

- Se amplían los requerimientos actuales relativos **de información al cliente**:
  - Elaborar un documento en formato estandarizado para facilitar la comparación, analizando la calidad de la ejecución (velocidad, probabilidad, precio y coste de ejecución) de las **cinco principales plataformas de negociación** donde la empresa de inversión ha ejecutado órdenes de clientes en el último año.
  - Un **resumen anual por clase de instrumento** con referencia al ejercicio anterior o a trimestres fijados.
  - Se deberá proporcionar al cliente **minorista** información precisa acerca de las estrategias y riesgos de la inversión propuesta, cliente objetivo del instrumento financiero, centros de ejecución, costes y gastos asociados de forma agregada (**ex-ante**):
    - El **coste agregado** incluirá todos los **costes y gastos asociados cargados por la empresa** que hubiera prestado el servicio y los **costes asociados a la emisión y gestión del instrumento financiero**.
    - **ESMA propone además** que se proporcione información detallada de los costes y cargos a **profesionales y contrapartes elegibles** salvo pacto en contrario (dicho pacto no aplica para asesoramiento/gestión de carteras o cuando los instrumentos financieros tengan un derivado implícito).
  - Se deberá proporcionar al cliente información **ex-post** con periodicidad anual durante toda la vida de la inversión cuando las empresas de inversión recomienden/comercialicen instrumentos financieros o exista una relación de continuidad con el cliente.

# Detalle

## Principales impactos



**En cuanto al asesoramiento independiente vs. dependiente, MiFID II requiere a las empresas que, entre otros, informen a sus clientes de que el asesoramiento es independiente, sobre la evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros**

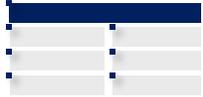
Protección del inversor (6/9)

### 3 Asesoramiento independiente vs. asesoramiento dependiente

- Se requerirá a las empresas **informar a sus clientes de que se está prestando su asesoramiento de forma independiente** y si la recomendación se basa en un análisis amplio o más restringido de los diferentes tipos de instrumentos. ESMA especifica los **elementos del proceso de selección de instrumentos financieros que deberán implementar las entidades** para valorar y comparar una gama amplia de instrumentos financieros disponibles en el mercado sobre los que se realiza el asesoramiento: selección de instrumentos financieros, proporcionalidad de la selección en relación con el ámbito de los servicios de asesoramiento, comprensión de una parte sustancial de los instrumentos financieros disponibles, proporcionalidad de la selección en relación con los instrumentos emitidos por la firma o entidades vinculadas y criterios para la comparación de los instrumentos financieros entre sí.
- La independencia se determinará sobre la base de criterios que incluyen la evaluación por parte de la entidad de una suficientemente **variada gama de instrumentos financieros** (no limitada a los proporcionados por la empresa o entidades que tengan vínculos con ella) y **sobre los cuáles no tengan incentivos** (ver Incentivos a continuación).
- Además, se deberá informar acerca de si la empresa de inversión facilitará al cliente una **evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros** que le recomiendan y justificar que el asesoramiento que se lleva a cabo se ajusta a las necesidades y perfil del cliente.
- Se requerirá a las entidades poder demostrar a las autoridades competentes que las **personas que prestan asesoramiento en inversiones a clientes poseen el conocimiento y la competencia para hacerlo**.
- ESMA propone en su documento de consulta que las entidades puedan **prestar al mismo tiempo asesoramiento independiente y no independiente**, siempre y cuando haya separado previamente ambas actividades en su estructura organizativa y haya informado a sus clientes.
- Adicionalmente se plantea la **posibilidad de prestar asesoramiento independiente sobre sólo una gama/clase específica de instrumentos financieros** bajo unos requisitos (por ejemplo, que la firma sea capaz de atraer para esa gama/clase únicamente a clientes con preferencia sobre la misma).

# Detalle

## Principales impactos



**MiFID II ha incluido la prohibición de recepción de incentivos, comisiones u otros beneficios monetarios para los asesores independientes. Sin embargo, para el asesoramiento dependiente, sólo están permitidos aquellos incentivos que aumenten la calidad del servicio**

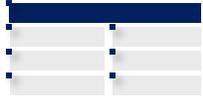
Protección del inversor (7/9)

### 4 Regulación de incentivos

- La normativa actual (MiFID) ya regulaba la recepción de incentivos únicamente en determinadas circunstancias. Sin embargo, no ha habido coherencia en la aplicación de las normas existentes.
- Bajo MiFID II **se prohíbe la recepción de incentivos, comisiones u otros beneficios monetarios** para las empresas de inversión que **asesoran de manera independiente** o llevan a cabo gestión de carteras.
- Para la actividad de **asesoramiento dependiente**, continúa el criterio de **aumento de calidad**: sólo están permitidos aquellos incentivos que aumenten la calidad del servicio prestado. ESMA propone inicialmente las siguientes circunstancias en las que no considera que el incentivo aumenta la calidad del servicio (pendiente guías ESMA, tercer nivel):
  - El incentivo se utilice para pagar bienes/servicios esenciales para la actividad ordinaria.
  - El incentivo no proporcione más calidad del servicio al cliente por encima de los requerimientos legales.
  - El incentivo beneficie directamente a la entidad receptora, empleados o accionistas sin beneficio para el cliente.
  - Se trate de un incentivo continuo cuando no esté relacionado con la prestación de un servicio continuo.
- Serán permitidos **ciertos beneficios no monetarios** menores siempre que no menoscaben la capacidad de las empresas de inversión de actuar en el mejor interés de sus clientes (ESMA recomienda a la CE la publicación de una lista exhaustiva con estos beneficios no monetarios).
- Se refuerzan las **obligaciones de información (pre y post)** al cliente sobre incentivos teniendo que informar de la **cuantía del incentivo o**, en su defecto, del **método de cálculo**.

# Detalle

## Principales impactos



Esta Directiva, también incluye disposiciones relativas a las mejoras de los requerimientos de organización, y atribuye a la ESMA, EBA y reguladores de los Estados miembros nuevos poderes

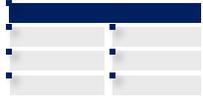
### Protección del inversor (8/9)

#### 5 Mejora de los requerimientos de organización / gobierno de productos

- Las **entidades que diseñan instrumentos financieros (productores)** para su comercialización tendrán que llevar a cabo un **proceso de aprobación del producto**. Este debe identificar el mercado objetivo de cada producto y asegurar que todos los riesgos relevantes a ese mercado objetivo son evaluados y que la estrategia de distribución prevista es compatible con el mercado objetivo identificado. El mercado objetivo y la rentabilidad de los productos deberán estar sujetas a revisión periódica.
- Las **entidades que ofrecen o recomiendan instrumentos financieros que no fabrican (distribuidores)**, deben asegurarse de que **comprenden las características de los productos, incluido el mercado objetivo identificado**. Los fabricantes de productos deben asegurar que los productos cumplen con las necesidades de su mercado objetivo identificado y deben tomar medidas razonables para garantizar que los productos se están distribuyendo a ese mercado objetivo. También debe facilitar al productor información sobre las ventas del producto para que éste pueda realizar el análisis periódico del producto. Cuando el productor no esté sujeto a la normativa MiFID II/MiFIR, el distribuidor tomará todas las medidas razonables para asegurar que el nivel de información del producto que se obtiene del productor es similar al previsto en la normativa MiFID II / MiFIR.

#### 6 Incremento del poder de los reguladores

- MiFID II atribuirá a la ESMA, EBA y reguladores de los estados miembros **nuevos poderes para prohibir o restringir temporal o, en el caso de los estados miembros, de forma permanente, la comercialización, distribución o venta de ciertos instrumentos o actividad financiera** (ESMA y reguladores de estados miembros) o depósitos estructurados (EBA y reguladores de estados miembros) donde exista una preocupación o amenaza contra la protección del inversor (*pendiente medidas de nivel 2*) o contra el correcto funcionamiento, integridad o estabilidad de los mercados financieros. Los poderes podrán ejercerse incluso de forma previa a la comercialización del producto. Los reguladores de los estados miembros, en caso de ejercicio de estos poderes deberán notificar a las autoridades competentes y la ESMA.

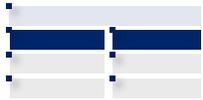


**Respecto al incremento de poder de los reguladores, éstos podrán prohibir o restringir temporal o de forma permanente, la comercialización, distribución o venta de ciertos instrumentos o actividad financiera**

Protección del inversor (9/9)

### 6 Incremento del poder de los reguladores (cont.)

- Pendiente la **guía que especificará los factores que deben tenerse en cuenta al hacer esta evaluación**, la ESMA propone lo siguiente:
  - **Criterios a tener en cuenta para ejercer los poderes de intervención:** “grado de complejidad del instrumento financiero o del tipo de actividad financiera o práctica, tamaño del potencial problema o detrimento, tipo de clientes, grado de transparencia, rasgos particulares o componentes subyacentes del instrumento financiero incluyendo apalancamiento, grado de disparidad entre beneficio esperado y riesgo de pérdida, facilidad y coste de cambiar o vender un instrumento, precio y costes asociados, grado de innovación, prácticas de venta y situación del inversor”.
  - **Criterios a tener en cuenta para valorar la amenaza a la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de commodities, o la estabilidad de la totalidad o parte del sistema financiero:** “información insuficiente, alto riesgo de ejecución de transacciones en el mercado o producto, detrimento de la integridad del proceso de formación de precios, posibilidad de utilización en delitos financieros, alto riesgo para la resistencia u operativa del mercado y su infraestructura, diferencia artificial entre precios de un derivado y el del mercado de subyacente, alto riesgo de interrupción de instituciones financieras relevantes para el sistema financiero, riesgo para las infraestructuras de sistemas de pagos incluyendo sistemas de compensación y liquidación, amenaza a la confianza de los inversores en el sistema financiero”.
- **Queda por ver cómo se ejerce el poder en la práctica, excepciones** (especialmente la extensión de suspensiones a otros instrumentos para evitar perjuicios a inversores o al funcionamiento de los mercados) **y los límites que impondrán los tribunales.** ESMA aclara que las autoridades podrán intervenir aunque no se cumplan dichos criterios si se trata de instrumentos, servicios o actividades novedosas, y que por el contrario no podrán intervenir si, aunque concurren tales factores, no se prevea/detecte un perjuicio general o bien no haya una prueba satisfactoria de proporcionalidad.



**MiFID II recoge por primera vez principios de transparencia para instrumentos non-equities, bonos y derivados. Además, refuerza el papel y competencias de los supervisores**

### Transparencia / Supervisión

#### B

#### Aumento de la transparencia de los mercados

- Por primera vez se incluirán **principios de transparencia (pre y post-trade) para instrumentos non-equities como los bonos y derivados**.
- Se mejorará la eficacia en la consolidación y divulgación de los datos de comercio: la nueva normativa obligará a los centros de negociación y ejecución a la disponibilidad de los datos pre y post-trade en unas condiciones razonables y establecerá un mecanismo de información post-trade consolidado.
- Los nuevos requerimientos de **unificación de toda la información de mercado** conllevarán un **aumento de la capacidad de decisión de los inversores** al disponer de una visión global en la UE.

#### C

#### Refuerzo de las capacidades de supervisión

- **Se reforzará el papel y competencias de los reguladores/supervisores**. En coordinación con las ESMA podrán prohibir productos, servicios o prácticas en caso de suponer una amenaza a la protección de los inversores, la estabilidad financiera o el funcionamiento ordenado de los mercados (ver detalle en apartado correspondiente de “Aumento de la protección del inversor”).
- En cuanto al **mercado de derivados sobre materias primas**, se incluirá una **obligación de envío de información por categoría de trader**. Los supervisores podrán intervenir en cualquier punto de la negociación de derivados sobre materias primas (pudiendo incluso establecer límites de posición en caso de posible impacto en los mercados).

# Detalle

## Principales impactos



**MiFID II introduce controles en el uso de algoritmos y trading de alta frecuencia. Por otro lado, MiFID II asegurará que las empresas de inversión que disponen de un sistema de matching interno que ejecutan órdenes de clientes de forma multilateral tendrán que ser autorizadas como MTF**

### Uso de algoritmos / Plataformas

D

#### Introducción de controles en el uso de algoritmos y trading de alta frecuencia

- Aquellos **centros/traders que empleen algoritmos** deberán proporcionar una **liquidez suficiente y normas para evitar la posible adición de volatilidad por movimientos dentro y fuera de los mercados** debido al uso de dichos algoritmos. Esto será necesario para considerar estos centros/traders como debidamente regulados.
- **Se obligará a todas a entidades de inversión que provean acceso directo electrónico a centros de trading** la disposición de sistemas y controles de riesgo para prevenir posibles comportamientos que conlleven desórdenes o abusos en el mercado.

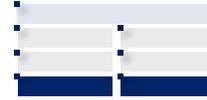
E

#### Plataformas multilaterales y bien reguladas

- MiFID II asegurará que las **empresas de inversión que disponen de un sistema de matching interno** que ejecutan órdenes de clientes (acciones, certificados de depósito y otros instrumentos similares) de forma multilateral **tendrán que ser autorizadas como MTF** (Multilateral Trading Facility).
- **Inclusión dentro del marco regulatorio de las OTF** (Organised Trading Facility), sistemas de negociación multilateral orientados a instrumentos non-equity y actualmente no regulados. Con la nueva regulación se pretende la neutralidad de estos OTFs a través de restricciones en el uso de capital propio y obligación de negociación en el comercio de derivados.
- Todos los **centros de negociación** se someterán a las **mismas normas de transparencia**.

# Detalle

## Principales impactos



**MiFID incluye disposiciones relativas al régimen sancionador (i.e. sanciones administrativas eficientes y armonizadas, infracciones y sanciones penales) y al régimen armonizado de acceso a terceros países con el objetivo de avanzar hacia el mercado único**

### Régimen sancionador / Régimen acceso a terceros países

F

#### Refuerzo del régimen de sanciones administrativas

- Se asegurarán **sanciones administrativas eficientes y armonizadas**.
- Inclusión de una **mejora del sistema de detección de infracciones de la normativa**.
- Se emplearán **sanciones penales** con el fin de asegurar la cooperación entre las distintas autoridades y la transparencia de dichas sanciones.

G

#### Régimen armonizado de acceso a terceros países

- Necesidad de **evaluación por parte de la UE de la equivalencia de las jurisdicciones de terceros países**: el régimen se aplicará únicamente a la prestación fuera de fronteras de servicios de inversión orientados a clientes profesionales y contrapartes elegibles.
- Con MiFID II se avanzará hacia el **mercado único** y la capacidad de la UE de actuar en este ámbito como **único interlocutor a nivel internacional**.

# Índice

Introducción

Detalle

➡ Próximos pasos

Anexo

# Próximos pasos

## MiFID II entrará en vigor en junio de 2014

---

### Próximos pasos

---



- En **abril de 2014** se ha aprobado la propuesta de MiFID II por el Parlamento y el Consejo.
- En **mayo de 2014** se ha adoptado y entrará en vigor en **junio** de este año.

# Índice

Introducción

Detalle

➔ Próximos pasos

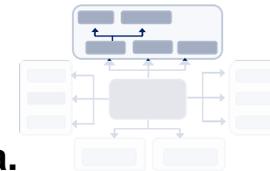
Anexo

# Anexo

## Principales características

MiFID II se basa en cinco pilares fundamentales: i) protección al inversor; ii) transparencia del mercado; iii) estructura organizativa; iv) negocio; y v) datos y sistemas





# Anexo. Principales características

## Protección al inversor

**MiFID II constituye la protección al cliente, como el pilar fundamental de toda la normativa. Además, requiere a las ESI que lleven a cabo una clasificación de los clientes en: contrapartes elegibles, clientes profesionales y clientes minoristas**

### Captación - Clasificación de clientes (1/4)

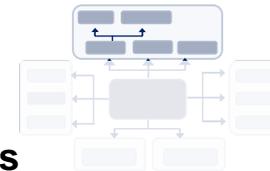
#### Protección al inversor

- En relación con la protección al inversor, los **principios** de MiFID II son los mismos que existen actualmente en las circulares de la CNMV, por tanto en España el **impacto es menor** que en otros países de la UE (ej. UK). Cuando se presten **servicios de inversión**, las entidades actuarán con “honestidad, imparcialidad y profesionalidad y en el mejor interés de sus clientes”.
- En las últimas décadas, distintos países han ido creando normativa sobre aspectos concretos del marco relacional entidad financiera-cliente. En su conjunto, dicha normativa parece haber ido configurando un **sistema integral de protección al cliente**.
- De toda esta normativa relacionada con la protección al cliente, se han podido identificar una serie de **puntos comunes** a partir de los cuales se han desarrollado los distintos preceptos. Estos puntos comunes se han utilizado como base para estructurar un **nuevo modelo** que cohesione todas las tendencias regulatorias relacionadas con esta materia a nivel global.
- A diferencia del **modelo anterior** que se centraba en los productos y servicios de inversión, el nuevo modelo se ha construido de tal manera que, la **protección al cliente**, se convierte en el **pilar fundamental** de toda la normativa.

#### Clasificación de clientes

- Las ESI deberán clasificar a sus clientes en alguna de las tres categorías siguientes, en función de las cuáles se les otorgará un nivel mayor o menor de protección en las órdenes ejecutadas:
  - **Contrapartes Elegibles**. Parte de los clientes profesionales pueden considerarse en este apartado.
  - **Cientes Profesionales**<sup>1</sup>. En general cualquier cliente que posea “experiencia” y “conocimientos” sobre los instrumentos y los mercados financieros.
  - **Cientes Minoristas**. Resto de clientes.
- Se establecen mecanismos y condiciones para que los clientes que por su naturaleza o dimensión estén encuadrados en alguna categoría concreta, puedan modificar dicha categoría (tanto hacia arriba como hacia abajo y siempre con acuerdo expreso entre el cliente y la ESI).

(1) Anexo II de la Directiva establece un listado específico de las entidades que se pueden considerar en este apartado.



# Anexo. Principales características

## Protección al inversor

En función de esta clasificación, se otorgará un nivel mayor o menor de protección en las órdenes ejecutadas, siendo este nivel menor para las contrapartes elegibles, nivel medio para los clientes profesionales, y nivel máximo para clientes minoristas

### Captación - Clasificación de clientes (2/4)

#### Contrapartes elegibles

- Profesionales que tienen el **máximo conocimiento, experiencia y capacidad financiera**.
- El **nivel de protección** que MiFID II les otorga es **menor**.
- Básicamente son **entidades autorizadas** para operar en los mercados financieros, así como los gobiernos.

#### Ejemplos de **contrapartes elegibles**:

- Empresas de inversión
- Entidades de crédito
- Compañías de seguros
- Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios
- Gobiernos
- Bancos centrales

#### Clientes profesionales

- Clientes que poseen la **experiencia**, los **conocimientos** y la **capacidad financiera** para tomar sus propias **decisiones de inversión** y **valorar** correctamente los posibles **riesgos**.
- El **nivel de protección** que les otorga MiFID II es **medio**.
- MiFID II establece requisitos mínimos sobre el tamaño de la empresa para poder considerarla 'cliente profesional'.

Se pueden considerar como clientes profesionales a aquellas grandes empresas que, a escala individual, cumplan **dos de los siguientes requisitos de tamaño de la empresa**:

- **Total del Balance**: superior a **20 M€**
- **Volumen de negocios neto**: superior a **40 M€**
- **Fondos propios**: superior a **2 M€**

#### Clientes minoristas

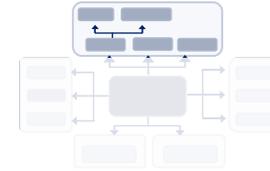
- Son, en general, todos aquellos clientes que **no son considerados como profesionales ni clientes elegibles**.
- El **nivel de protección** que les otorga MiFID II es **máximo**.

Es una categoría residual en la que serán clasificados por defecto:

- Todas las **personas físicas**.
- Todas las **personas jurídicas** sobre las que no se tengan datos económicos fiables o que no cumplan los requisitos mínimos para ser profesionales.

# Anexo. Principales características

## Protección al inversor



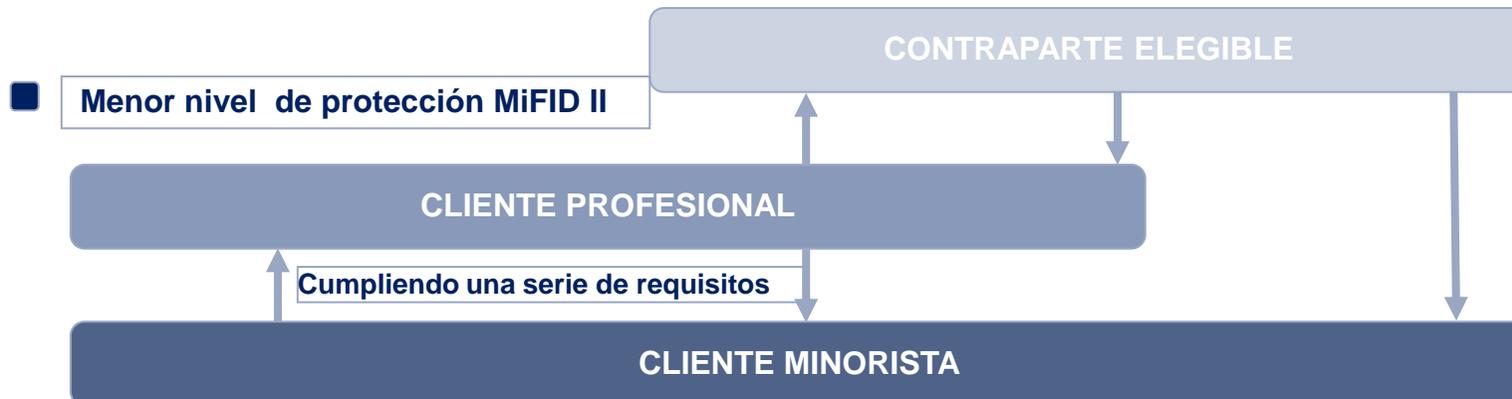
**MiFID II reconoce a los clientes la posibilidad de solicitar un cambio de categoría. En algunos casos, la aceptación de esta solicitud de cambio estará supeditada al cumplimiento de ciertos requisitos por parte del cliente**

### Captación - Clasificación de clientes (3/4)

#### Cambio de categoría

Una vez que se les ha comunicado su clasificación inicial, **MiFID II** reconoce a los clientes la posibilidad de solicitar un cambio de categoría:

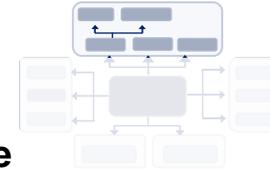
- A **mayor nivel de protección**:
  - El cliente **profesional** solicita ser tratado como minorista.
  - La **contraparte elegible** solicita ser tratado como minorista.
  - La **contraparte elegible** solicita ser tratado como profesional.
- A **menor nivel de protección**:
  - El cliente minorista solicita ser tratado como profesional.



- En algunos casos, la **aceptación de la solicitud de cambio** de categoría estará supeditada al **cumplimiento de ciertos requisitos** por parte del cliente.

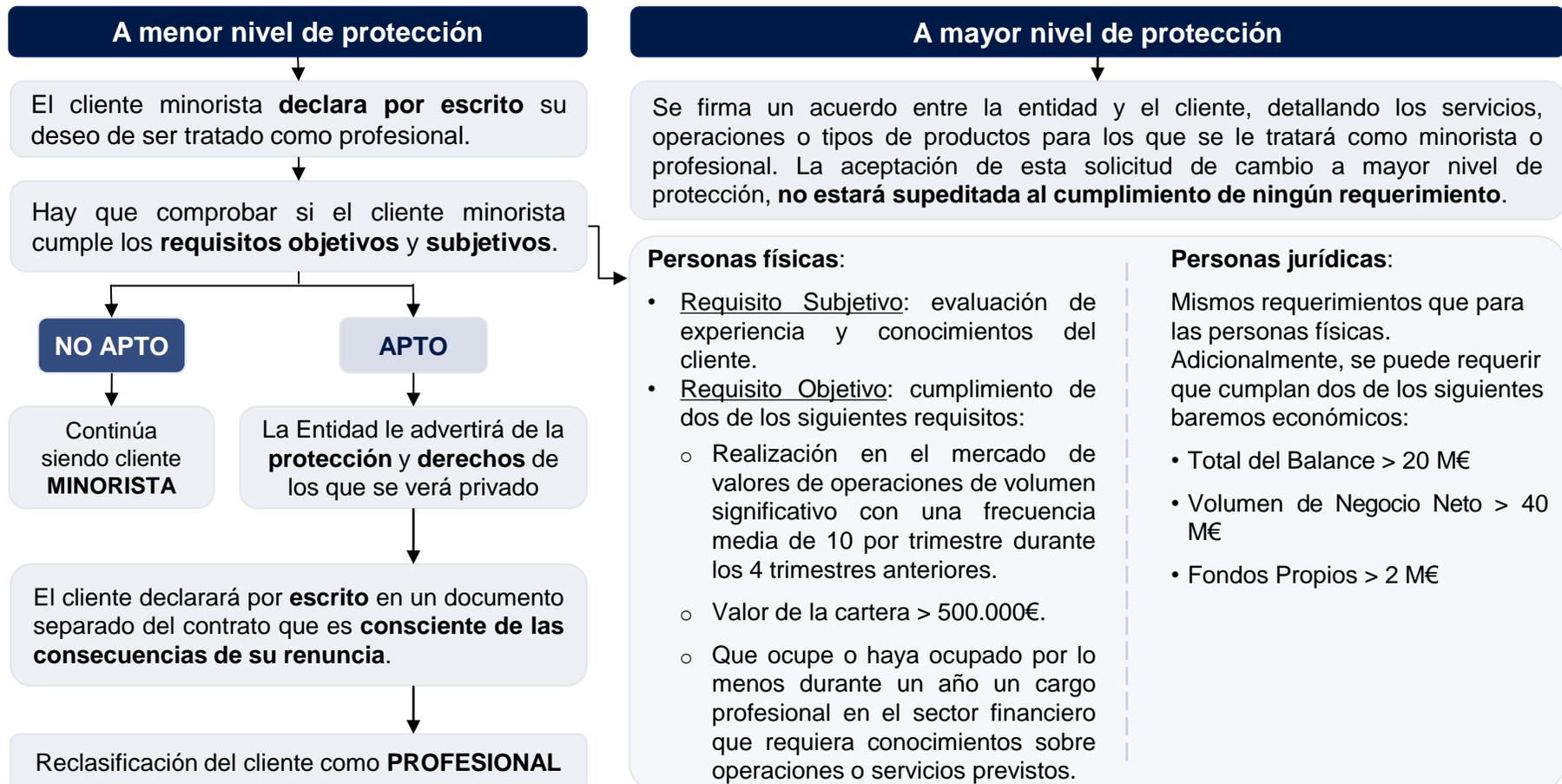
# Anexo. Principales características

## Protección al inversor



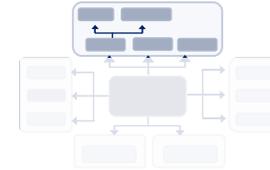
Para un cambio a menor nivel de protección, se deberá comprobar si el cliente reúne determinados requisitos. Sin embargo, para un cambio a mayor nivel de protección, no es necesario el cumplimiento de ningún requerimiento

### Captación - Clasificación de clientes (4/4)



# Anexo. Principales características

## Protección al inversor



**MiFID II requiere que las entidades antes de prestar un servicio de inversión, obtengan el test de idoneidad / test de adecuación**

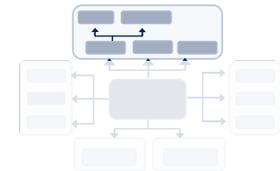
### Captación – Test de idoneidad / Test de adecuación

#### Test de idoneidad

- MiFID II exige que antes de prestar un servicio en relación con la **gestión de carteras y asesoramiento en materia de inversión**, para **clientes minoristas y profesionales**, la entidad obtenga:
  - Información sobre la **experiencia y conocimientos** en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio que se esté demandando.
  - La **situación financiera** del cliente.
  - Los **objetivos de inversión** del cliente.
- La **entidad prestataria** del servicio **invertirá el patrimonio** puesto a su disposición por el cliente o **emitirá las recomendaciones de inversión**, en su caso, de acuerdo con la situación financiera, objetivos y formación del cliente.
- El **resultado del test de idoneidad** determina un perfil del cliente: i) muy arriesgado; ii) arriesgado; iii) moderado; y iv) conservador. Un cliente con perfil **arriesgado** podrá operar con cualquier cartera que tenga un **perfil de riesgo igual o inferior**.

#### Test de adecuación / conveniencia

- MiFID II exige que antes de prestar un servicio a **clientes minoristas**, en relación con la **comercialización de productos de inversión (instrumentos financieros) y ejecución de órdenes por cuenta del clientes**, la entidad obtenga:
  - Información sobre la **experiencia y conocimientos** en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio que se esté demandando.
  - En ambos casos con el fin de que la entidad pueda **asesorarle** (para todo el horizonte temporal de la inversión) **cual es el producto más conveniente**.
  - Si el cliente no proporciona la información, se le asigna por **defecto el perfil más bajo**.



# Anexo. Principales características

## Protección al inversor

**MiFID II exige que antes de prestar un servicio en relación con la gestión de carteras y asesoramiento en materia de inversión, para clientes minoristas y profesionales, la entidad lleve a cabo un test de idoneidad**

### Captación – Test de idoneidad

#### Estructura común test

##### Experiencia del cliente en el ámbito financiero \*

- Nivel educativo.
- Tipo de servicios de inversión con los que está familiarizado.
- Volumen, frecuencia y período de operaciones realizadas.

#### Estructura específica test de idoneidad

##### Datos sobre la inversión prevista

- Porcentaje del patrimonio a invertir.
- Objetivo de la inversión.
- Plazo previsto.

##### Situación financiera \*

- Fuente de ingresos.
- Nivel de ingresos periódicos.
- Activos.
- Bienes inmuebles.

##### Comprensión de riesgos\*

- Conocimiento de productos financieros.

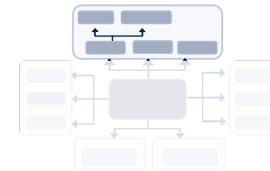
#### Perfil

- Conservador
- Moderado
- Arriesgado
- Muy arriesgado

#### Cartera

- Tipo 1
- Tipo 2
- Tipo 3
- .....
- Tipo "n"

(\*) Sobre estos aspectos no es obligatorio preguntar a los clientes profesionales.



# Anexo. Principales características

## Protección al inversor

**MiFID II exige que antes de prestar un servicio a clientes minoristas, en relación con la comercialización de productos de inversión y ejecución de órdenes por cuenta del cliente, la entidad lleve a cabo un test de conveniencia**

### Captación – Test de conveniencia

#### Estructura común test

##### Experiencia del cliente en el ámbito financiero

- Nivel educativo.
- Tipo de servicios de inversión con los que está familiarizado.
- Volumen, frecuencia y período de operaciones realizadas.

#### Estructura específica test de conveniencia

Sobre su conocimiento de conceptos básicos de los **riesgos asociados** al producto a contratar: concepto, funcionamiento de los mercados, volatilidad, cotizaciones, etc. por tipología de productos (por cuestionario):

- Renta variable
- Renta fija
- Derivados
- Warrants
- IPF estructuradas
- FX
- Fondos de inversión

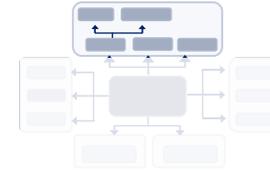
**Apto**

**No apto**

**Se niega cumplimentar test:  
insuficiencia de información**

# Anexo. Principales características

## Protección al inversor



**De acuerdo con MiFID II, se establecen categorías de los grupos de servicios, e introduce distintos niveles para categorizar los productos que están sujetos al ámbito de aplicación de la norma**

### Tipos de productos

#### Categorías de servicios

- De acuerdo con MiFID II, se establecen dos grupos de servicios sujetos a la misma:
  - Gestión discrecional de carteras / Asesoramiento en materia de inversiones.
  - Comercialización de instrumentos financieros / Ejecución de órdenes por cuenta de clientes.

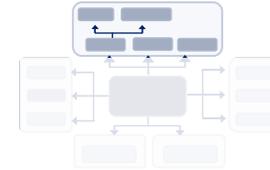
#### Categorías de productos

- MiFID II establece distintos niveles para categorizar los productos. En primer lugar distingue los productos que están sujetos al ámbito de aplicación de la norma y los que no lo están, diferenciando entre:
  - **Productos no sujetos a MiFID II** (ej. financiación tradicional; depósitos tradicionales; cuentas a la vista; y planes de pensiones).
  - **Productos sujetos a MiFID II** (ej. activos de renta fija; participantes en fondos de inversión; activos de renta variable; depósitos y bonos estructurados; deuda preferente y subordinada; e inversión alternativa). Además, estos productos pueden dividirse en i) productos MiFID II complejos; y ii) productos MiFID II no complejos.
    - Productos MiFID II complejos: un producto se considerará MiFID II complejo cuando sus características impliquen tener un mayor nivel de conocimiento previo para entender su funcionamiento.
    - Productos MiFID II no complejos: el resto de productos sujetos a MiFID II.

# Anexo. Principales características

## Protección al inversor

Los tipos de productos se clasifican en: no sujetos a MiFID II (ej. Planes de pensiones) y sujetos a MiFID II (ej. activos de renta fija y renta variable). Estos últimos, se dividen a su vez, en productos MiFID II complejos (ej. warrants) y no complejos (ej. repos)



### Tipos de productos (resumen)

#### Productos sujetos a MiFID II

- Activos de renta fija
- Participaciones en Fondos de Inversión
- Activos de renta variable
- Depósitos y bonos estructurados
- Deuda preferente y subordinada
- Inversión alternativa
- Derivados OTC/Mercados organizados
- Financiación estructurada con derivados Implícitos.

#### Productos NO sujetos a MiFID II

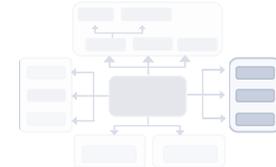
- Financiación tradicional
- Depósitos tradicionales
- Cuentas a la vista
- Planes de pensiones
- Seguros

#### Productos MiFID II complejos

- Warrants
- Otros derivados en MMOO
- Derivados OTC
- Productos renta fija (bonos y titulizaciones) que lleven implícitos un derivado
- Renta variable y renta fija que no cumplan los requisitos de liquidez, transparencia e información fijados por MiFID II
- Seguros de cambio
- IPFs estructuradas
- Hedge Fund

#### Productos MiFID II NO complejos

- Renta variable admitida a negociación en mercados regulados o en un mercado equivalente
- Instrumentos del mercado monetario (repos)
- Participaciones y acciones en IIC financieras, IIC inmobiliarias (tanto FII como SII), IICIL e IICIL (tanto fondos como SICAV)
- IPFs no estructuradas



# Anexo. Principales características

## Transparencia de mercado

**En relación con la transparencia de mercado, MiFID II requiere la elaboración y publicación de una “Política de mejor ejecución”, en la que la ESI defina cuál es su forma de actuación ante cada cliente para garantizar el mejor resultado posible**

### Ejecución de órdenes – Política de mejor ejecución

- **Amplia regulación:** MiFID II: art. 21 y Directiva de la Comisión (Considerando 56 a 64 y Anexo 5 (art.44 a 46))
- **Obligación** para las ESI: “Al ejecutar las órdenes adoptarán todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para el cliente”.
- El resultado se mide **teniendo en cuenta todos los factores:** precio, costes, rapidez, probabilidad de ejecución y liquidación, volumen, naturaleza o cualquier consideración pertinente para la ejecución.
- Se requiere la elaboración y publicación de una “**Política de Mejor Ejecución**” en la que la ESI defina cual es su forma de actuación ante cada cliente para garantizar que el resultado obtenido es el mejor posible.

#### Nueva organización del mercado

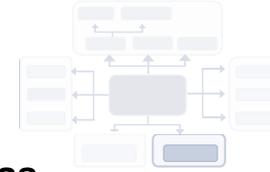
- **Ruptura del Principio de Concentración** de centros de negociación (ya no existen los mercados sino los “centros de negociación”).

Nuevos Jugadores:

- **Mercados Regulados (MR):** Sistema multilateral, operado y gestionado por un gestor de mercado que reúne intereses de compra y venta de instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación conforme a sus normas o sistemas y que está autorizado.
- **Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN):** Sistema multilateral operado por una ESI o por un gestor de mercado, que permite reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos.
- **Internalizadores Sistemáticos (IS):** ESI que, de forma organizada, frecuente y sistemática, negocia por cuenta propia mediante la ejecución de órdenes de clientes al margen de un SMN o MR.

# Anexo. Principales características

## Estructura organizativa



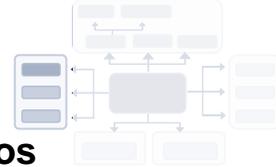
MiFID II incluye medidas en materia de, entre otros, la **asunción de responsabilidades**, las **funciones de control**, la **externalización de funciones** o la **gestión de conflictos de interés**

### Estructura organizativa

-  **Asunción de responsabilidades** por el Consejo de Administración y la Alta Dirección
-  **Funciones de control:** i) cumplimiento normativo; y ii) control interno y gestión de riesgos
-  **Externalización** de funciones y actividades
-  **Gestión de conflictos de interés**
-  **Continuidad del negocio:** planes de continuidad y contingencia de funciones críticas
-  **Salvaguardia de activos** a clientes
-  **Mantenimiento de registros:** toda la información de las operaciones realizadas tanto por cuenta propia como por cuenta de clientes debe estar disponible para el supervisor durante al menos 5 años

# Anexo. Principales características

## Datos y sistemas



En cuanto a datos y sistemas, MiFID II requiere que las entidades realicen reporting a los clientes, reporting al mercado, y reporting al regulador. Respecto al reporting a los clientes, las entidades deberán remitir información precontractual y postcontractual

### Reporting (1/2)

#### Reporting a los clientes

- **Objetivo:** Mejorar la calidad de la información al cliente antes, durante y después de establecer la relación comercial.
- **Marketing:** Toda la información a clientes, incluida las comunicaciones publicitarias, debe ser clara, imparcial y no engañosa.
- Se debe comunicar y solicitar consentimiento expreso de la política de mejor ejecución: Explicación de la importancia relativa a los criterios/factores de mejor ejecución o el proceso por el cual la ESI determina la importancia de dichos factores.
- Las comunicaciones se harán en soporte duradero y con suficiente antelación: parece que se admiten contrataciones a través de web sin contrato adicional físico.

#### Información precontractual

##### Información común:

- Información general sobre la entidad
- Políticas de la entidad

##### Información por tipología de producto (renta variable, renta fija, estructurados, FX, warrants, etc.):

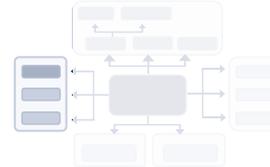
- Contrato tipo
- Tarifas
- Naturaleza y riesgos del producto
- Método de evaluación y frecuencia de valoración de la cartera
- Folleto simplificado de fondo

#### Información postcontractual

- Aviso de órdenes ejecutadas
  - Periodicidad: primer día hábil tras la ejecución
  - Si la empresa recibe la confirmación de un tercero, el primer día hábil tras la recepción de la confirmación
- Estado de las actividades de gestión discrecional de carteras:
  - Periodicidad semestral
  - Periodicidad trimestral bajo solicitud del cliente
  - Periodicidad anual si el cliente solicita información sobre cada operación individual
- Estado de instrumentos financieros o fondos de clientes
  - Periodicidad anual

# Anexo. Principales características

## Datos y sistemas



### Reporting al mercado

- **Objetivo:** Promoción de unos mercados financieros transparentes, equitativos y eficientes.
- Se establecen requisitos de transparencia en la etapa de pre-negociación y post-negociación, en principio, para el mercado de acciones admitidas a negociación en cualquier Mercado Regulado (se deja a potestad de los reguladores nacionales la ampliación de estos requisitos al resto de instrumentos financieros; la Comisión se pronunciará a este respecto también antes de 01/11/2009).
  - **Pre-Negociación:** Precios actuales de compra y venta así como la profundidad de las posiciones de negociación.
  - **Post-Negociación:** Se informará de las operaciones realizadas tanto por cuenta propia como por cuenta de terceros al mercado lo más cerca posible del tiempo real.

### Reporting al regulador

- **Objetivo:** Asegurar el cumplimiento de los principios de mejor ejecución y transparencia.
- Las **operaciones sobre cualquier instrumento financiero admitido a negociación** en un mercado regulado (se hayan realizado en dicho mercado o no) **se comunican a la autoridad competente** a la mayor brevedad posible:
  - A corto plazo: **antes de concluir el siguiente día laborable** a la realización de la operación.
  - A medio plazo (antes de 01/11/2008): **antes de final del día de realización**.
- Esta **comunicación** se puede realizar por: la propia ESI, un tercero en su nombre, un sistema de casamiento de operaciones o de información aprobado por CNMV, el Mercado Regulado o el Sistema Multilateral de Negociación ejecutor.