

MiFID, ¿Una oportunidad para el mercado español?*

La Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros, MiFID de sus siglas en inglés, constituye el nuevo marco de la ordenación de los mercados de valores. Su objetivo es crear un mercado de valores único en la Unión Europea, abierto a la competencia y con unos adecuados niveles de protección del inversor.

La Directiva debe estar incorporada al Derecho español el 31 de enero del próximo año, con entrada en vigor nueve meses más tarde, el 1 de noviembre de 2007. La reforma es de tal calado que impone la elaboración de una nueva Ley del mercado de valores. Hay en marcha una reforma parcial de la LMV, de transposición de las directivas de opas y de transparencia de los emisores de valores. Pero la Ley de 1988 ya no admite más parches. La Dirección General del Tesoro y la CNMV deberían sacrificar parte de sus vacaciones para preparar el anteproyecto de la nueva ley, incluyendo la transposición tanto de las directivas de opas y de transparencia como de la MiFID. No nos valen las disculpas de que están a la espera de la aprobación formal por la Comisión Europea de las medidas de desarrollo reglamentario. Pues, aunque el texto final de estas medidas de segundo nivel se retrasará hasta septiembre, ya conocemos desde junio el texto aprobado por el Parlamento Europeo y el Comité Europeo de Valores. Bien podemos ponernos a trabajar con un plan similar al que en el Reino Unido están cumpliendo el Tesoro y la FSA.

La MiFID es una Directiva que supone un golpe de gracia a las medidas proteccionistas de nuestro mercado que venían garantizando una clientela cautiva por parte de las bolsas y la gran banca. Definitivamente nuestro mercado se abre al exterior, permitiendo que las demás empresas comunitarias concurren en un plano de igualdad con las nacionales.

Por un lado, las bolsas pierden su monopolio de contratación. Los bancos y demás prestadores de servicios de inversión van a poder crear sistemas para ejecutar las órdenes de compraventa que reciban de su clientela. Podrán casar las órdenes internamente o crear sistemas alternativos de negociación que compitan con las bolsas, bajo la denominación de MTF (*Multilateral Trading Facility*).

Por otro lado, se modifican las reglas que se aplican a la distribución de valores entre el público. La promoción a través de analistas que trabajan para los bancos fabricantes y colocadores de los valores y la distribución a través de agentes vinculados dejarán de ser la pauta habitual. Diversas medidas de la MiFID abren un nuevo universo a la comercialización de productos financieros. Por ejemplo, los bancos y demás prestadores de servicios de inversión deberán establecer y hacer públicas sus políticas de gestión de los conflictos de interés que surjan en sus relaciones con la clientela. A su vez, los analistas deberán distinguir entre los informes objetivos y los que forman parte de campañas comerciales de promoción. Y el asesoramiento financiero surge como un nuevo servicio de inversión que podrá ser prestado por asesores independientes de las entidades financieras. Todas estas medidas buscan asegurar una adecuación del producto financiero al perfil del inversor y una mejor ejecución de las órdenes de compraventa de valores.

La MiFID mira más a la libre competencia que a la protección del inversor. Se trata de una directiva de máximos, lo cual supone que los Estados miembros no podrán mantener reglas de protección de los inversores adicionales a los establecidos en la Directiva. Y además se facilita la prestación transfronteriza de servicios al aplicar las normas de conducta del país de origen de la empresa prestadora del servicio. Es decir, la protección de los inversores residentes en España que contratan la gestión de su cartera con una sociedad de valores alemana se regirá por la ley alemana, salvo que preste el servicio a través de una sucursal, en cuyo caso, se aplican determinadas normas de conducta del país de acogida. Se impulsa de este modo la libre prestación de servicios, pero se sacrifica la protección del consumidor, mejor defendido con las normas nacionales que responden a su cultura y a sus particularidades.

Fernando Zunzunegui,

fernando@zunzunegui.net

* Publicado en El Economista, 27 de julio de 2006, p.4.
