La nueva normativa afecta a todos los agentes que intervienen en el proceso de compra y venta de productos financieros.

EUROPA REFUERZA LOS MERCADOS DE VALORES

LOS socios europeos han decidido transformar la industria de los servicios financieros. Unos cambios que inculcan, por un lado, transparencia en los cada vez más variopintos y sofisticados instrumentos de inversión y, por otro, un reforzamiento de las garantías para los inversores. Entre los efectos más cotidianos de esta reforma, denominada MiFid, resalta la obligación de las entidades financieras de clasificar a sus clientes y adecuar los servicios que ofrecen a cada perfil inversor.

DIEGO HERRANZ

AUNQUE CON retraso, España ya cuenta con la adaptación de la directiva sobre mercados de instrumentos financieros –conocida en la jerga comunitaria por sus siglas en inglés MiFid– que entró en vigor en el mercado interior europeo el pasado 1 de noviembre. El objetivo de este giro de orientación en los mercados de valores es el reforzamiento de la protección del inversor, amparado por la norma comunitaria con la exigencia de nuevos y más férreos controles, obligaciones de información, registro y ejecución de órdenes. Además de dotarles de un abanico competitivo de mayor dimensión al profundizar en el sistema de 'pasaporte único', que establece una regulación común para las firmas de inversión que genera condiciones de igualdad en este negocio.

La directiva MiFid, asimismo, afecta a todos los agentes que intervienen en el proceso de compra y venta de productos financieros. Desde bancos hasta cajas de ahorro, firmas y agencias de valores; además de gestoras de inversión colectiva, cualquier otro tipo de entidades que realizan gestión de activos y asesoramiento en materia de inversiones y las sociedades encargadas de sistemas de negociación multilateral. En España, la reforma viene a reemplazar el texto de finales de los ochenta, de la Ley de Mercados de Valores que ceñía sus obligaciones a acciones, obligaciones, bonos o participaciones preferentes, en esencia. Ahora, incorpora también los derivados, con toda su amplia gama de productos y elimina el principio de concentración de órdenes, que no tendrán que pasar por bolsa, al que sustituye por el de mejor ejecución. En definitiva, un entramado legal que refuerza las normas de conducta que se exigen a los intermediarios para prestar servicios de inversión, dotadas de objetivos de "honestidad, imparcialidad y profesionalidad".

Protección de los clientes. Todo ello requerirá el establecimiento de distintos niveles de protección en función de la clasificación de clientes. Distinguidos entre minoristas, profesionales y contrapartes elegibles, con diferente capacidad y experiencia inversora. Los particulares son, obviamente, los que reciben mayores garantías. Pero, en general, la directiva refuerza reglas sobre gestión de órdenes, con objeto de evitar conflictos de interés que perjudiquen a los clientes. Las novedades del MiFid implican, 'de facto', el final del principio de concentración, por el que las órdenes de compra y venta debían pasar por un mercado regulado. Ahora, además de en la Bolsa, se podrá negociar a través de sistemas multilaterales (conocidos con las siglas MTFs o SMN) y los denominados internacionalizadores sistemáticos, que competirán entre sí. Es decir, la MiFid rompe con el monopolio de las bolsas, ya que las operaciones de inversión se podrán realizar también mediante plataformas alternativas. Una circunstancia que ya se ha presenciado en los últimos años, con mercados que pierden su condición de instituciones nacionales para transformarse en empresas susceptibles de ser propiedad de cualquiera, incluso de sociedades extranjeras.

Europa remodela, pues, su entramado financiero en una época de convulsión, con la crisis hipotecaria iniciada en EE.UU. por la proliferación de créditos "subprime" o "basura" y cuyos efectos más perniciosos se esperan para esta primavera. Un contexto cambiante, de

El mercado español

SOBRE el mercado español, los efectos de la reforma MiFid aún inciertos, pretenden incentivar la capacidad inversora en la quinta economía europea, el cuarto mayor mercado de renta variable por facturación y capitalización y en el que casi la cuarta parte de los hogares cuenta con un inversor en Bolsa, lo que sitúa al país en el tercer mercado minorista de la región. Sin embargo, y pese a esta fiebre inversora, la legislación de MiFid ha llegado con retraso, al igual que la actualización de normas como las del capital riesgo o los 'hegde funds'.

La directiva sobre mercados de instrumentos financieros (MiFid) entró en vigor en el mercado interior europeo el pasado uno de noviembre

alto riesgo, que añade incertidumbre a la puesta en marcha de la MiFid, pero que también incluye factores de eficiencia. No en vano, las operaciones, en tiempos de inestabilidad, tienden a reducirse, a valorar aún más sus rentabilidades y a agudizar el ingenio para sortear cualquier embestida. En la última década, la negociación de los mercados europeos se multiplicó por seis, mientras la emisión de obligaciones se duplicaba y la capitalización bursátil se triplicó.

7,35 billones en fondos. Los asesores jurídicos y financieros coinciden en augurar, en el mercado español, un incremento de las obligaciones documentales. Pero sin llegar a calificar las exigencias de la adaptación de la directiva comunitaria como una carga regulatoria, dado el nivel de transparencia que requiere: "La principal ventaja del MiFid es que mitigará el riesgo; hasta ahora, una entidad podía ser más o menos diligente a la hora de cuidar la información de los clientes", explican voces del sector bancario. Con ella, "la competitividad, debido a las obligaciones de conocimiento del cliente, se perfeccionará", aunque, al mismo tiempo, sus preceptos de potenciación de los niveles de asesoramiento, "obligará a que se definan sus límites, para evitar que los procesos de comercialización se vean afectados". Un asunto nada baladí, si se tiene en cuenta que los activos en fondos de inversión, en Europa, alcanzan ya los 7,35 billones de euros, sólo 900.000 millones por debajo de los 8,26 billones que contempla EEUU.

Aun así, este cambio normativo deja algunos interrogantes sin resolver. Al menos al inicio de su andadura. De hecho, y según un sondeo a nivel continental, la directiva cogerá a numerosas empresas de la industria financiera europea desprevenidas. Sólo cuatro de cada diez firmas están en condiciones de aplicar la nueva legislación, que busca crear un mercado transfronterizo abierto y competitivo para los servicios financieros y acabar con los mosaicos de normativas nacionales. Una de las encuestas más pesimistas que ha buceado en el nivel de adecuación legal, la patrocinada por Handysoft, grupo de empresas de software, anticipa que el 27% de las firmas británicas no cumplieron con la fecha límite de implantación, en noviembre, una porción que elevan hasta el 60% de las europeas.

"La directiva MiFid va a transformar el horizonte de intercambios de valores, aumentará la competencia en el sector servicios de inversión, así como de las Bolsas, y protegerá a los inversores sin aumentar las cargas de las empresas."
Charlie McCreevy, comisario de Mercado Interior y Servicios.

"La directiva establece la necesidad de aprobar políticas y procedimientos por parte de las entidades, tras un diagnóstico que ellas mismas deben realizar en función de su actividad y tamaño, para el adecuado cumplimiento de la norma europea."
Antonio Carrascosa, director general de entidades de la CNMV.

Sólo cuatro de cada diez firmas europeas están en condiciones de aplicar la nueva legislación.

Críticas de la industria. Entre otras cuestiones, por carecer durante los meses anteriores a su aplicación de directivos responsables de la supervisión de tareas de transición al nuevo régimen legal especialmente sofisticado. De hecho, la Comisión Europea retrasó en varias ocasiones el pistoletazo de salida de la MiFid ante las presiones de la industria. El estudio incide en que la falta de preparación se apreciará en las firmas pequeñas, los brokers regionales y las sociedades de asesoramiento medianas. Y en conceder credibilidad a las críticas de la industria que, al mismo tiempo que reconocen que la directiva es el plan más ambicioso de la UE por desarrollar un mercado financiero transfronterizo, con profundidad y liquidez suficiente, auguran un aumento de costes de adaptación notable y dudan de la mejora de eficacia de su articulado. Aunque, por otro lado, también hacen hincapié en que una implantación meditada de MiFid puede crear una verdadera igualdad de condiciones inversoras en toda Europa. ■

La MiFid rompe con el monopolio de las Bolsas, ya que las operaciones de inversión se podrán realizar también mediante plataformas alternativas

ANTONIO ZOIDO

La oportunidad de la MiFID

LA MiFID, que afecta significativamente a los inversores europeos con importantes implicaciones para las entidades financieras que prestan servicios de inversión, representa un reto para todos los participantes en los mercados y abre grandes oportunidades con la puesta en marcha de nuevas estrategias que, en la mayor parte de los casos, tendrán en común un alto componente tecnológico.

El año 2007 ha sido crucial en el ámbito de la regulación de los mercados de valores europeos con la entrada en vigor de esta Directiva. En el caso concreto español, la trasposición de la directiva comunitaria a la legislación nacional se ha concretado en la reforma de la Ley del Mercado de Valores 24/1988, que ha sido aprobada por el Congreso de los Diputados el 29 de noviembre de 2007. La nueva Ley 47/2007 es una norma que inaugura una nueva era para la industria financiera y de valores española marcada por cambios relevantes en la organización y realización de las tareas asociadas a cada uno de los agentes implicados en la cadena de valor de las Bolsas y los mercados financieros en general.

Las reglas del juego han cambiado y la competencia es ahora más abierta y global. Y la pregunta que puede surgir en muchas mentes inquietas es si la industria de valores española está preparada para afrontar con éxito el nuevo escenario. La experiencia de los últimos 20 años debería ser aval suficiente para responder con un "sí" enfático. La actividad y la salud de las entidades que configuran el entramado financiero español no ha hecho sino crecer por encima de la media europea en un período donde los episodios de crisis han servido para mejorar y fortalecer los mecanismos de funcionamiento de los mercados financieros.

"La industria de valores española está preparada para afrontar con éxito el nuevo escenario"

El mercado español afronta la Directiva como una gran oportunidad para su industria financiera con la oferta de nuevos productos y servicios tecnológicos dada su dilatada experiencia en el desarrollo de soluciones tecnológicas y una alta fiabilidad. Ante los retos de la MiFID, el mercado bursátil español ofrece:

Relevancia internacional. La Bolsa española ocupa la cuarta posición en Europa por volumen de negocio en renta variable, un tamaño que le permitirá afrontar los nuevos desafíos desde una situación favorable. Además, el crecimiento en los volúmenes contratados aumenta más que en otras Bolsas.

Experiencia y liquidez. El sólido historial de la Bolsa española y su elevada liquidez la convierten en el principal mercado de negociación de sus propios valores ya que el peso de la negociación de estas acciones en el extranjero frente al total contratado en España ha caído a niveles ínfimos.

Los "blue chips" españoles como Santander, Telefónica y BBVA son los títulos con mayor volumen y liquidez de la Unión Europea, lo que hace muy difícil a otras posibles plataformas de negociación poder ofrecer más liquidez y mejores precios. Además, otros "blue chips" o las "mid-caps" españolas están invirtiendo activamente en el extranjero y emitiendo acciones para financiar crecimiento no orgánico, lo que ha incrementado su volumen negociado en Bolsa.

Inversión minorista. La Bolsa española se sitúa en el tercer puesto en Europa con un 23,8 por ciento de las acciones en manos de inversores individuales. Esta estructura da gran fortaleza al mercado español frente a otros competidores.

Tecnología punta. El mercado español ofrece plataformas y sistemas tecnológicos de última generación desarrollados por la propia empresa que han mostrado su eficiencia, seguridad y fiabilidad y que figuran entre los más avanzados para asegurar el correcto acceso a otros mercados de valores.

Competitividad. La Bolsa española cuenta con unos costes competitivos, según el último estudio sobre las Bolsas mundiales de Institutional Investor & ElKins/McSherry.

La estrategia de la Bolsa española está orientada a ofrecer los mejores servicios al mejor precio. En definitiva, el mercado de valores español ofrece:

- Liquidez, coste y tecnología.
- Buena posición competitiva ante la norma de "best execution".
- Cadena de valor en los procesos de contratación y liquidación.
- Oportunidades de negocio en materia de nuevos productos, difusión de información, sistemas de acceso a mercados y servicios a clientes.

Hay muchos argumentos de confianza en el horizonte, que nos permiten afirmar que España, tal y como ha venido haciéndolo en el pasado, seguirá estando presente en la configuración del futuro global de los mercados desde una posición de competitividad, fiabilidad, transparencia y fortaleza. BME como parte activa de este proceso cuenta con suficientes medios financieros, tecnológicos y humanos para asegurar que ante cualquier opción posible estarán garantizados los intereses de sus accionistas, de la industria de valores y del conjunto de la economía española.

Antonio Zoido es presidente de Bolsas y Mercados Españoles (BME).