

LUCES Y SOMBRAS EN LA TRANSPOSICIÓN DE MiFID II

Con año y medio de retraso, el Ejecutivo ha completado la transposición de MiFID II al ordenamiento jurídico español mediante un real decreto que no convence a todos. Para unos se trata de un marco «seguro y protector» de los inversores. Para otros es «insuficiente» y no conseguirá erradicar las prácticas fraudulentas.



Esther García López
 @esthergarcia66

Se hizo esperar, pero, por fin, el Consejo de Ministros aprobó el 21 de diciembre el Real Decreto de Desarrollo de la Ley de Mercado de Valores para su adaptación a la normativa sobre mercados de instrumentos financieros, conocida como MiFID II.

Según fuentes del Ministerio de Economía y Empresa, el real decreto tiene como objetivos básicos «reforzar la protección de los clientes de servicios financieros, aumentando el nivel de confianza en las entidades que prestan estos servicios, e incrementar la transparencia y la información disponible para los supervisores y el público en general sobre las operaciones que se llevan a cabo con instrumentos financieros en los mercados de valores».

Objetivos que no todos los participantes del sector financiero consideran que se van a lograr con la nueva normativa. Manuel Pardos, presidente de Adicae, cree que el nuevo real decreto «no pone el foco en la protección del consumidor financiero y da demasia-

da libertad a las entidades financieras para seguir cometiendo los mismos abusos que hasta ahora». Califica de «insuficiente e ineficaz» la transposición para evitar los errores del pasado en los productos de ahorro-inversión y las prácticas de venta del sector, «que acabaron permitiendo fraudes lamentables como las preferentes o las cláusulas suelo».

De distinta opinión es Fernando Zunuzunegui, coordinador legal de EFPA, socio fundador de Zunuzunegui Abogados y profesor de Derecho de Mercado Financiero de la Universidad Carlos III. A su juicio, el real decreto «no cambia el mercado», pero establece «un marco seguro y protector del inversor». Asegura que si con este marco la CNMV «disciplina el mercado y abre expediente sancionador a las empresas incumplidoras y las entidades financieras cambian su cultura y ponen el interés del cliente por delante del suyo, se conseguirá, con toda seguridad, el objetivo que se pretende con el real decreto».

También Antonio Pedraza, presidente de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas, califica de positiva la normativa, ya que «dota de más transparencia a los mercados, protege más al inversor e impulsa la negociación de mercados OTC (no regulados) a regulados».



PREVENIR ABUSOS Y DISTORSIONES DEL MERCADO

El real decreto detalla el régimen jurídico de los mercados regulados y el de las empresas de servicios de inversión. Respecto al desarrollo reglamentario de los mercados de valores, establece un conjunto de requerimientos para mejorar el gobierno corporativo de sus organismos rectores y se desarrollan los requisitos de acceso, pérdida y suspensión de la condición y gestión de conflictos de interés de los denominados miembros de los mercados regulados. Asimismo, establece límites a las posiciones en derivados sobre materias primas, con el fin de prevenir los abusos de mercado y fomentar una formación de precios y unas condiciones de liquidación correctas para evitar posiciones que distorsionen el mercado.

«El real decreto que transpone MiFID II no cambia el mercado, pero establece un marco seguro y protector del inversor»

—Fernando Zunuzunegui, EFPA

RETROCESIONES E INCENTIVOS EN EL PUNTO DE MIRA

Uno de los temas que más expectación ha suscitado en el sector financiero han sido los requisitos que el real decreto iba a exigir para cobrar incentivos o retrocesiones. Establece como requisitos la comercializa-



LA CNMV EMPEZARÁ A APLICAR EN MARZO LOS REQUISITOS DE IDONEIDAD DE MIFID II

La CNMV ha notificado a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) que el 7 de marzo empezará a aplicar las directrices relacionadas con los requisitos de idoneidad de MiFID II sobre entidades que prestan servicios de asesoramiento financiero o gestión de carteras. Estas directrices actualizarán las publicadas por ESMA en 2012 para adaptarlas a los cambios introducidos por MiFID II y recogen criterios relativos a la prestación de un servicio automatizado. Respecto a la toma de decisiones en el proceso de emisión de recomendaciones o gestión de carteras, las entidades tendrán que evaluar si otros instrumentos financieros equivalentes pueden ajustarse mejor al perfil del cliente, teniendo en

cuenta el coste y la complejidad de los productos. Por ello, establece la adopción de procedimientos que aseguren que antes de recomendar o comprar un producto para la cartera gestionada en nombre de un cliente, se realice una profunda evaluación de las alternativas de inversión. Para ofrecer un producto caro o complejo, la entidad deberá justificarlo. Estas decisiones tendrán que estar documentadas y registradas y serán sometidas a una especial atención por parte de la función de control de la entidad. Otra de las obligaciones que se establecen es la de realizar un análisis de coste-beneficio cuando las entidades quieran llevar a cabo cambios de inversión y demostrar que los beneficios del cambio superan los costes.

ción de al menos un 25 por ciento de productos financieros de terceros y, como mínimo, dos alternativas de terceras partes en cada categoría de fondos para que pueda estimarse que hay un incremento en la calidad del servicio ofrecido y, por tanto, se pueda cobrar retrocesión.

A juicio de Fernando Zunzunegui, esta medida es «una rigidez», pero también «una clarificación que pretende crear una convergencia entre los dos modelos de asesoramiento, el independiente y el no independiente, ya que el no independiente tiene también que contar con un porcentaje importante de productos de terceros. Así, los dos modelos garantizan la protección de los intereses de los clientes: en el independiente porque se presume que, por ley, no debe haber conflictos de interés y en el no independiente porque se establece reglamentariamente el acceso a productos de terceros al menos en un 25 por ciento».

Por todo ello, Zunzunegui estima positivo este requisito, ya que «da un criterio objetivo para el modelo no independiente y las entidades ya saben a qué acogerse para poder gestionar los conflictos de interés».

En Adicae no son de la misma opinión y Manuel Pardos afirma que

la «prometida prohibición de los incentivos en la venta de productos como los fondos de inversión ha quedado en agua de borrajas y finalmente se ha limitado, condicionándolos a que haya también un beneficio para el cliente en un incremento de la calidad del servicio».

DE EAFIA A EAFY CON AGENTES

Entre las novedades que establece el real decreto destacan dos relacionadas con las hasta ahora Eafis. La primera es que podrán contar con agentes vinculados, una demanda que estas entidades vienen reclamando desde hace años. No obstante, estos no podrán asesorar. Para Fernando Zunzunegui esta medida «igual a la concurrencia del mercado y elimina una desigualdad que existía entre estas entidades y el resto de empresas de servicios de inversión y los bancos, que sí podían actuar a través de agentes».

No obstante, considera que aún existen diferencias entre los agentes de los bancos y de otras empresas de servicios de inversión y los de las Eaf, ya que estos son solo agentes

comerciales y no pueden prestar asesoramiento. Aún así, cree que esta es una «buena medida» y con ella a las Eaf se les abre «la posibilidad de extender sus negocios a través de profesionales externos como los agentes».

Antonio Pedraza destaca la actitud «tremendamente receptiva» del presidente de la CNMV, Sebastián Albella, ante este tema, ya que «en una reunión que mantuvimos con él le planteamos la necesidad de que las Eaf pudieran contar con agentes y, finalmente, esta petición se integró en el real decreto».

La segunda novedad que recoge la norma respecto a estas entidades es el cambio de nombre de Eafi por el de Eaf. Este cambio de denominación social se producirá automáticamente y la CNMV y el Registro Mercantil adaptarán de oficio sus registros para adoptar el cambio de los estatutos sociales de estas entidades y así reducir los costes.

La transposición de MiFID II al ordenamiento jurídico español por vía urgente ha supuesto, según el coordinador legal de EFPA, «el primer paso para crear un marco formal, y ahora corresponde a la CNMV aplicarlo y a las entidades financieras incorporarlo a su cultura. Pasos que habrá que dar este año». ■

«El real decreto no pone el foco en la protección del consumidor y da demasiada libertad a las entidades financieras para seguir cometiendo abusos»

—Manuel Pardos, Adicae