




# INVERSORES, LOS DAMNIFICADOS POR EL RETRASO DE MIFID II

Esther García López  @esthergarcia66

El retraso en la entrada en vigor de la nueva Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II) obligará a los inversores a esperar doce meses más para beneficiarse de las mejoras que va a implantar, entre las que destacan una mayor protección del inversor y más transparencia de los mercados.

**L**a decisión de retrasar un año la entrada en vigor de MiFID II, del 3 de enero de 2017 al 3 de enero de 2018, debido a que los reguladores y las empresas implicadas no iban a cumplir a tiempo con los requisitos técnicos exigidos por la normativa, ha dejado damnificados en el camino. Se trata de los inversores, que deberán esperar doce meses para beneficiarse de las mejoras que traerá consigo esta norma: mayor protección del inversor y mayor transparencia dirigida a los participantes en los mercados.

La propuesta de aplazar la aplicación de la directiva surgió de la Comisión Europea y serán el Parlamento Europeo y el Consejo de Europa los encargados de aprobar el nuevo calendario. La Comisión motiva esta decisión debido a la compleja infraestructura técnica que necesita ponerse en marcha para que la normativa sea efectiva. Señala en un comunicado que las autoridades nacionales y la industria no tendrán sus sistemas preparados el próximo 3 de enero, debido a ello y «con el fin de evitar incertidumbre legal y un trastorno en el mercado» ha solicitado la ampliación.

Este retraso tiene ventajas e inconvenientes a juicio de Carlos García Ciriza, presidente de la Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero (Aseafi): «La ventaja es que las entidades van a tener más tiempo para adaptarse a la normativa y el inconveniente es que seguiremos más tiempo con la incertidumbre sobre cómo se va trasponer en España».

Pero la mayor desventaja la sufrirán los inversores, ya que uno de los

objetivos de la directiva era otorgarles mayor protección. Para Luis Fernando Utrera, subdirector del Master en Bolsa y Mercados Financieros del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), uno de los temas más conflictivos de la directiva es la limitación de las retrocesiones -comisiones que el asesor o el banco cobran de las gestoras de fondos por vender sus productos a los clientes; comisiones que la gestora ha cobrado antes al inversor (son una parte de la comisión de gestión)-. «Esto es crítico para el sector», asegura Utrera, porque se trata del sistema que utiliza la mayoría de fondos para comercializarse entre asesores.

El dilema lo plantea, en opinión de Utrera, el motivo que lleva a un asesor a recomendar un fondo u otro. «¿Por qué el asesor recomienda a un cliente un fondo determinado? porque es lo mejor para el cliente o porque es del que más comisión recibe».

Para evitar lo segundo, la directiva obligará a asesores y entidades a declararse independientes o no independientes. Cuando opten por lo primero tendrán prohibido el cobro de retrocesiones y, en el segundo caso, tendrán que explicar a sus





clientes cuánto van a recibir de la gestora por la venta de ese producto, informarles exhaustivamente de por qué la recomendación no es independiente y justificar por qué eligen un producto y no otro.

A juicio de Josep Soler, presidente de EFPA, con la nueva directiva «las retrocesiones serán mucho más transparentes y se exigirá mayor información».

Carlos García Ciriza señala que «que la mayoría de entidades que prestan asesoramiento seguramente lo harán de manera no independiente,

ya que en España tenemos un modelo basado en la distribución y cambiar eso de un día para otro es muy difícil». Añade que «la parte positiva de esta normativa es que va a provocar una mayor transparencia y se verá 'qué se lleva' cada uno de los que intervienen en el proceso de creación, distribución y asesoramiento de un producto y eso es bueno para los inversores».

Otra de las consecuencias de MiFID II de la que tardarán un año en beneficiarse los inversores es el cambio que supondrá en la arquitectura abierta del mercado, ya que la norma

exige una criba, calificación y asignación personalizada del tipo de producto para cada cliente según su formación, grado de aversión al riesgo e, incluso, ingresos y gastos mensuales. En la actualidad, según Luis Fernando Utrera, «en muchos casos se genera un conflicto de intereses entre asesor y cliente que hay que resolver adecuadamente. El asesor se pregunta: ¿Recomiendo lo mejor o lo mío? ¿Lo más rentable para mí o lo idóneo para el cliente?». La directiva también trata de acabar con este conflicto.

## LA ENTRADA EN VIGOR DE LA DIRECTIVA SE HA RETRASADO UN AÑO, DEL 3 DE ENERO DE 2017 AL 3 DE ENERO DE 2018

### ¿MÁS TIEMPO PARA ESQUIVAR LA NORMA?

Hay voces que apuntan que otra consecuencia perniciosa de esta 'prórroga' es que la industria puede disponer de más tiempo para buscar subterfugios con los que esquivar parte de la nueva normativa. Josep Soler espera que esto no se produzca. «Será muy importante que se cumpla MiFID II, pero no solo para los clientes y para los reguladores, que estarán mejor armados para intervenir en el sector financiero, las entidades serán las primeras interesadas

### LA OPINIÓN DE LOS EXPERTOS



**Josep Soler**, presidente de EFPA  
 «MiFID II implicará mayor proyección, mayor transparencia y un mejor desarrollo del servicio de asesoramiento financiero»



**Luis Fernando Utrera**, IEB  
 «Uno de los temas más conflictivos de la directiva es la limitación de las retrocesiones. Esto es crítico para el sector»



**Jesús Mardomingo**, Dentons  
 «La Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros es ya un camino sin retorno»

en que se cumplan las exigencias, puesto que MiFID II implicará mayor proyección, mayor transparencia y un mejor desarrollo del servicio de asesoramiento financiero, que será clave para recuperar la confianza y la reputación perdida en los últimos años por el sector. Es algo esencial para el negocio».

Para Jesús Mardomingo, socio y director del Departamento de Derecho Bancario y Financiero de Dentons, «cuando una norma es tan amplia como MiFID II siempre tiene agujeros. Hay que ver cómo se traspone la norma en cada Estado miembro, pero hay unos mínimos que deben respetar por lo que no dejará mucho margen de maniobra para subterfugios».

Carlos García no se muestra tan optimista y asegura que «la entidad que quiera tener mala praxis la tendrá de todos modos, entre en vigor la directiva en 2017 o en 2018».

Todos los asesores están de acuerdo en que el retraso de doce meses debe ayudar a la industria y a las instituciones a llegar al 3 de enero de 2018 con los deberes hechos. «Las entidades tienen que adaptarse desde ya, independientemente del aplazamiento anunciado, porque no queda tanto tiempo para implantar una regulación tan ambiciosa como MiFID II», afirma Josep Soler.

También Jesús Mardomingo reconoce que, con retraso o no en su entrada en vigor, MiFID II es ya «un camino sin retorno».

### ¿Qué cambios introduce MiFID II?

Los cambios que traerá consigo la entrada en vigor de MiFID II están dirigidos a otorgar más seguridad, eficacia y transparencia a los mercados financieros, con el objetivo proteger mejor a los inversores. Entre estos cambios destacan:

- Ampliar el control sobre productos y actividades, como los depósitos estructurados de las entidades de crédito, algunos paquetes de PRIPs, todas las emisiones y la venta de instrumentos

financieros emitidos por firmas de inversión.

- Introduce normas específicas sobre conflicto de intereses.
- Refuerza la protección del inversor: para ser independiente, el asesoramiento debe hacerse sobre un amplio rango de productos (no solo los de 'la casa'). Los clientes recibirán un extenso informe sobre el rendimiento del producto y el asesor debe mejorar la información sobre las comisiones

que les va a cobrar.

- Se crea una nueva categoría de mercado: Organised Trading Facilities (OTF) para bonos, derivados, productos estructurados... y aumentan los requerimientos a los operadores.
- Mejora del gobierno corporativo.
- Mayor intervención de los supervisores, con capacidad para prohibir ciertos productos o actividades financieras y establecer mayores sanciones.