



SECTOR FINANCIERO

# Los asesores y la regulación, ¿un lastre o una garantía?

Parece un asunto solo de reguladores y supervisores. Sin embargo, los asesores financieros son los que más sufren o más aprovechan los excesos o bondades de la regulación. Es hora de darles la palabra junto a otros expertos.

Por **RAFAEL RUBIO** | Ilustraciones **MAITE NIEBLA**.



veces, aparece como un verdadero lastre que exige una mayor burocracia e impide a los asesores ofrecer mejores propuestas, mientras ralentiza su relación con ahorradores e inversores. Pero, en ocasiones, son los mismos profesionales los que reconocen su papel de garantes de seguridad y solvencia ante los propios clientes. Hablamos de la regulación financiera, algo que forma parte ya del ADN de la actividad de las entidades financieras. Tan vilipendiada como demandada, especialmente, en los últimos veinte años tras una fuerte crisis financiera por medio,

que hizo caer la reputación de las entidades de crédito. Para muchos responsables financieros, en medio de una crisis pandémica que ha puesto patas arriba la economía del planeta, sería el momento de relajar la regulación para facilitar la actividad y el papel de bancos, cajas, compañías aseguradoras...

La regulación consiste en el establecimiento de normas, reglas o leyes dentro de un determinado ámbito. Su objetivo es mantener un orden, llevar un control y garantizar los derechos de todos los integrantes de una comunidad. La supervisión bancaria vigila la solvencia y cumplimiento de la normativa que afecta a las entidades de crédito.

En el caso del sector financiero, los reguladores y supervisores tienen como objetivo proteger a los →→→

→→→ clientes, investigar las denuncias y mantener la confianza en el sistema financiero, hacer cumplir las normas aplicables, perseguir las faltas de conducta de mercado como el uso de información privilegiada... En la persecución de tales objetivos, los Estados se han ido sometiendo de forma creciente a las propuestas y normas que han formulado los entes supranacionales.

## Caída en la reputación

Todo el esquema regulatorio se puso en cuestión debido a la crisis iniciada a finales de 2007. Lo ocurrido entonces evidenció las debilidades del sistema

financiero que desembocó en una crisis de liquidez, que se convirtió en sistémica en otoño de 2008, y que provocó quiebras y graves problemas en los balances con efectos perversos sobre la clientela y las propias entidades.

En el centro de los problemas, como ha quedado ya bien demostrado en una amplia literatura sobre aquellos aciagos días, estaba el modelo de crear y distribuir productos derivados complejos basados en las hipotecas subprime. En tal modelo, los bancos trataron de deshacerse del riesgo crediticio originando préstamos hipotecarios y titulizándolos rápidamente en una cadena de productos estructurados crecientemente complejos. El

problema es que ese modelo dejaba la supervisión de las hipotecas en un limbo. Además, dada la complejidad de los productos, llevaba a una subvaloración del riesgo.

Fueron, sin duda, defectos de desregulación los que posibilitaron la fuerte crisis financiera de 2008, aunque, a Fernando Zunzunegui, presidente de Zunzunegui Abogados y coordinador de regulación de EFPA, le gusta matizar: "Aquella crisis fue consecuencia de la falta de control de las autoridades. No es un problema de regulación, sino de disciplina. De hecho, las autoridades financieras han intensificado la regulación, pero manteniendo sus principios básicos".

No puede resultar sorprendente que, tras aquella crisis, e, incluso, bastantes años después, fueran las propias entidades financieras privadas las que demandaran nuevos y ambiciosos impulsos regulatorios para fortalecer la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y lograr un mercado más integrado, atractivo y seguro para los clientes. Fernando Zunzunegui lo tiene claro: "El sector es consciente de la necesidad de regular para garantizar la seguridad jurídica y la leal concurrencia. Un ejemplo lo tenemos en el mercado hipotecario con una ley que fija la conducta de los intermediarios para proteger al hipotecado y ofrecer un puerto seguro a las entidades. Otro ejemplo lo tenemos en Fintech. La banca pide la extensión de la regulación para proteger al consumidor y garantizar una concurrencia leal".

Sin embargo, empiezan, ahora, a alzarse voces en ese mismo sistema pidiendo una política regulatoria más laxa. Probablemente, la gota que ha colmado el vaso para quienes se quejan del exceso de regulación ha sido la presión del Banco Central Europeo para impedir el reparto de dividendos por parte de los bancos tras



## Regular las finanzas tecnológicas

● **En medio** de una transición hacia unas finanzas abiertas impulsadas por los datos, es poco creíble que, en un futuro muy cercano, no se produzca una cierta regulación que trate de poner orden en ese mundo.

Para Fernando Zunzunegui, "la asignatura pendiente es extender la regulación a las finanzas tecnológicas y se debe

aprovechar tal extensión para lograr una simplificación normativa", en una clara referencia a la necesidad de descartar normas obsoletas procedentes del mundo analógico.

● **Fernando Alonso** considera, además, que "es natural que, en el futuro, puedan llegar a producirse otro tipo de actuaciones que requieran nuevas medidas de protección, a medida que se

promuevan cambios en el modelo de la relación con los clientes. Ocurre así en otros sectores económicos, que pasan desapercibidos por su menor carácter sistémico". Nadie tiene duda de que, si reguladores y supervisores observan problemas de confianza en el sector, aplicarán requerimientos para tratar de garantizar la seguridad de las operaciones y la reputación de las entidades. ❀

# Las prioridades del supervisor para 2021

El Banco Central Europeo ha fijado las grandes prioridades para este año, que tienen mucho que ver con los riesgos en el sector bancario por los efectos de la pandemia.

1

## GESTIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO

► Al supervisor le preocupan los efectos que sobre el sector bancario tendrá la crisis de la Covid-19. Los efectos sobre la morosidad se han aplazado por las medidas adoptadas por los distintos gobiernos, pero se cree que llegarán.

2

## SOSTENIBILIDAD DEL MODELO DE NEGOCIO

► La crisis obliga a revisar los planes estratégicos de las entidades. La baja rentabilidad exige a que las principales medidas sean sobre costes (incluida plantilla). La pandemia ha acelerado el proceso de digitalización.

3

## FORTALECIMIENTO DEL CAPITAL

► Se ha considerado necesario que los resultados se queden en el balance de los bancos. Ello ha supuesto limitar la distribución de dividendo y cuestionar la recompra de acciones. En 2021, se va a llevar a cabo un Test de Estrés en la Unión Europea coordinado por la Autoridad Bancaria Europea (EBA).

4

## GOBERNANZA Y CLIMA

► El riesgo de las tecnologías de la información y de la comunicación es muy alto. El teletrabajo supone un reto tecnológico que obliga, entre otros hitos, a analizar los riesgos por la subcontratación de servicios de proveedores externos. Además, se quiere avanzar en la posición de las entidades ante la Guía del BCE sobre riesgos medioambientales. ✱

Fuente: Elaboración propia sobre información de KPMG.

desafíos planteados por la pandemia son diferentes de los provocados por la crisis financiera de 2008”.

Fernando Zunzunegui comparte la opinión de los máximos responsables del Santander y de Bankia al manifestar que “hay una saturación normativa que eleva el coste de su cumplimiento normativo. Es un sistema desbordado que no resulta eficiente para lograr seguridad jurídica y proteger al cliente. Es necesario simplificar la regulación financiera”. Desde el lado del asesoramiento financiero, Juan Luis Sevilla, socio de Luna&Sevilla, discrepa: “Como asesor financiero creo que no hay que relajar la regulación, aunque, si fuera analista, posiblemente tendría otra opinión. Ahora es momento de incidir en la digitalización y en mejorar la cultura financiera del inversor, que es el actor principal de nuestro universo”. Para Fernando Alonso, socio de finReg360, “la regulación ha tenido un efecto pedagógico con el paso del tiempo. Cumplir con la regulación ha pasado a ser una prioridad y no solamente desde el lado de cumplimiento, sino, incluso, para las propias áreas de negocio de las entidades. En la medida

en que esta apuesta por la calidad se consolide, podremos ver renuncias parciales respecto de determinadas materias, como ha ocurrido recientemente con las ‘Quick Fix’ de MiFID II – que, entre otras cosas, flexibilizan la entrega de información pre-contractual en la contratación de productos por teléfono”.

Y es que no son muchos los expertos del sector los que consideran posible relajar la regulación financiera. Todavía está muy reciente lo ocurrido en 2008 y, lo que parece más probable, es que se pueda conseguir una supervisión menos férrea o “con flexibilidad”, como dice Zunzunegui. La regulación ha venido y está para quedarse, pero otra cosa es la →→→

la crisis de la pandemia. El presidente de Bankia, Ignacio Goirigolzarri, que lideró la fusión entre su entidad y CaixaBank, manifestó en una entrevista exclusiva a esta revista que “tras la crisis de 2008, hubo una demanda social para que no tuviera lugar una nueva caída del sistema financiero como la que vivimos y, como consecuencia de ello, se produjo un gran proceso regulatorio, que, probablemente, en estos momentos, esté muy cerca del límite”. Concluía señalando que le daba la sensación de que “en el ambiente se piensa que el nivel de regulación ya es suficiente y, en algunos aspectos, incluso, se podría relajar”.

Por su parte, la presidenta del Santander, Ana Botín, señaló, a principios de año, en un artículo publicado en el Financial Times, que “la regulación bancaria necesita un “reseteo”. La presidenta afirmaba que “hay que repensar la forma en que regulamos las finanzas porque los

➔ **LA REGULACIÓN ha venido y está para quedarse. Otra cosa es la supervisión, aunque en momentos críticos como los actuales no cejará en sus objetivos.**

# Autoridades supervisoras

**En la mayoría** de los países, existe una autoridad que supervisa todos los ámbitos financieros. Pero, en algunos casos, hay autoridades específicas para cada sector de la industria financiera, principalmente, los mercados crediticio, de valores, de seguros y de pensiones, pero, en otros, también de materias primas, futuros, etc. Por ejemplo, en España, el Banco de España (BdE) supervisa a los bancos, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) a las aseguradoras y



Mecanismo Único de Supervisión. Banco Central Europeo. EuroTorre. Frankfurt.

gestoras de fondos de pensiones, mientras la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es responsable de hacer cumplir las leyes sobre los mercados de valores. Ha habido

muchos intentos, en los últimos 25 años, para unir en una sola autoridad estas tres instituciones. Pero, cualquiera que fuera

el color político del gobierno en el poder, se quedaron siempre en un intento. Ahora, parece a punto la creación de una

única **Autoridad de Defensa del Cliente Financiero**, que centralizaría todas las reclamaciones de los ámbitos bancarios, bursátil, seguros,... (leer la entrevista a la Secretaria de Estado de Economía en las páginas 32 a 37 de este número).

Dentro de la Unión Europea, existe el Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF), cuya labor es garantizar una supervisión financiera uniforme y coherente dentro de la zona a través de autoridades de múltiples niveles. Este Sistema incluye la Junta Europea de Riesgo Sistémico y las tres Autoridades

Europeas de Supervisión: la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Valores y Mercados y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación.

En Estados Unidos, la banca está supervisada por una gran cantidad de instituciones, debido a que distingue entre distintos tipos de entidades de crédito, y a que hay normas tanto a nivel estatal como federal. Así, entre otros, están el Sistema de la Reserva Federal (Fed), la Federal Deposit Insurance Corporation, la Office of the Comptroller of the Currency (OCC), y la Office of Thrift Supervision. ✱

→→→ supervisión. De hecho, el propio Banco Central Europeo cedió en su propuesta sobre la suspensión de los dividendos de los bancos y, a finales de enero pasado, autorizó el reparto de un 15 por ciento de sus beneficios. Es verdad que ha puesto un límite, pero no deja de ser una forma de relajación por parte del supervisor, aunque sin olvidar su cometido.

De hecho, el Banco Central Europeo (BCE) al fijar las prioridades de su supervisión ha tenido muy en cuenta de qué forma puede estar afectando

→→→ y podría afectar al sector bancario la crisis provocada por la Covid. Va a seguir insistiendo todavía más en aquellos aspectos que han provocado en los últimos años el más profundo cambio vivido por el sector bancario en su historia. Incluso, ha incorporado el seguimiento de nuevas exigencias como aquellas relativas a los riesgos medioambientales y climáticos.

Fernando Alonso opina al respecto que “en el ámbito de protección al inversor, la regulación ha mejorado las prácticas de las entidades en

un breve periodo de tiempo. No obstante, la labor supervisora de las autoridades ha sido clave para ello, lo cual se evidencia en el ritmo de implementación que se observa en requerimientos menos prioritarios con una menor intensidad de supervisión. En nuestra opinión, la supervisión es básica para asegurar estandarización y mejoras permanentes de las prácticas de la industria, constituyendo un canal clave para la determinación de sucesivas iniciativas regulatorias”. →→→



# ALLIANZ THEMATICA

## INVERTIR EN EL MUNDO DEL MAÑANA

Participe en los cambios estructurales de nuestro tiempo invirtiendo en las temáticas más apasionantes, de la mano de Allianz Thematica. El último año ha demostrado con qué rapidez algunas megatendencias se están convirtiendo en una parte integral de nuestra vida cotidiana. Temas como la digitalización, el creciente amor por las mascotas, la escasez de agua y la energía del futuro seguirán siendo inversiones interesantes. Con Allianz Thematica puede invertir de manera flexible en los temas más prometedores.

[es.allianzgi.com](http://es.allianzgi.com)

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Thematica es un sub-fondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/Acciones del Subfondo denominadas en divisas distintas de la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad considerablemente incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/Acciones sea diferente. La existencia de rendimientos pasados no es promesa ni garantía de rendimientos futuros. Las inversiones en una moneda diferente a la moneda del país en el que reside pueden estar sujetas a fluctuaciones de cambio de moneda al alza o a la baja. El presente documento no es una oferta o invitación a invertir en los fondos. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Únicamente para su distribución si así lo permite la legislación aplicable y en especial no disponible para residentes y/o nacionales de EE. UU. Las oportunidades de inversión aquí descritas no tienen en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera, conocimiento, experiencia o necesidades particulares de cualquier tipo de inversor y no están garantizadas. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. Allianz Global Investors Fund está inscrito para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente de la sociedad gestora Allianz Global Investors GmbH en el país de domicilio del fondo, Luxemburgo, o del emisor en la dirección abajo indicada o en [www.allianzgi-regulatory.eu](http://www.allianzgi-regulatory.eu). Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com), con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma. #1311034 Enero 2021.

**Allianz**   
Global Investors

# 2008, la crisis que lo cambió todo

La crisis financiera de 2008 significó un antes y un después en el proceso de regulación que afecta a entidades bancarias de todo el mundo.

**E**n el origen de aquella crisis, cuyo hito más importante fue la caída de Lehman Brothers, se encontraba un modelo en el que los bancos trataban de deshacerse del riesgo crediticio originado por los préstamos hipotecarios, titulizándolos rápidamente en una cadena de productos estructurados crecientemente complejos. El problema era que se dejó la supervisión de las hipotecas en un limbo con la correspondiente subvaloración del riesgo y el agravante de utilizar modelos estadísticos basados en series cortas y correlaciones históricas.

La reputación de las entidades financieras se vio gravemente dañada. En octubre de 2008 y durante los meses posteriores, el porcentaje de la población que tenía confianza plena en los intermediarios financieros o los mercados de valores disminuyó drásticamente. Este desplome en la confianza estuvo provocado, en gran medida, por la aparición de comportamientos oportunistas (como el fraude de Bernard Madoff) que contribuyeron a ensombrecer a toda la industria financiera. De hecho, en los estados de Estados Unidos con un mayor número de víctimas del fraude de Madoff, el nivel de confianza en los intermediarios financieros



Fotos: ShareAlike 2.0 Generic (CC BY-SA 2.0)

cayó más que en aquellos estados con una menor concentración de víctimas de este fraude.

Una regulación inadecuada permitió y agravó la crisis, que consistió el arbitraje regulatorio entre el sector de las entidades de depósito y el sistema bancario paralelo de los vehículos estructurados y la banca de inversión. En segundo lugar, unos niveles de requisitos de capital insuficientes en cantidad y calidad, y la falta de atención a las necesidades de liquidez. La regulación no tenía en cuenta, además, el riesgo sistémico, ni el regulador disponía de la necesaria información sobre el mismo, ni las instituciones potencialmente sistémicas tenían un tratamiento diferenciado. Finalmente, también resultó muy importante el papel que en la regulación desempeñaron las agencias de calificación crediticia a la hora de determinar las necesidades de capital. Su labor, sin supervisión, dejó mucho que desear y contribuyó, sin duda, a agravar los problemas que produjeron la crisis.

Los gobiernos respondieron mediante los trabajos del Comité de Estabilidad Financiera y del Banco de Pagos Internacionales (FSB y BIS, respectivamente, por sus siglas en inglés), y con cambios legislativos en Estados Unidos, el Reino Unido y la Unión Europea (ver páginas 82 a 86 de este mismo

número). Los requisitos de solvencia y liquidez de la banca se incrementaron de manera importante en el marco de la nueva regulación de Basilea (denominada Basilea III). Se trataba de que las entidades pudieran sobrevivir a pérdidas inesperadas y atajar así el posible contagio entre bancos. Se incrementó la cantidad (ratios de solvencia más estrictas) y calidad con menos instrumentos híbridos, como participaciones preferentes o deuda, en relación al core capital compuesto por acciones ordinarias –que debe ser el elemento predominante– y reservas. ❄

## →→→ Llegan las MiFIDs

En el caso de los asesores financieros, la mayor presión regulatoria ha venido, sin duda, de las Directivas Europeas sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFIDs), que entraron en vigor en noviembre de 2007, solo unos días antes de que se produjera la crisis financiera.

Aquella primera MiFID puso las bases para un mercado único y un régimen regulatorio común para los servicios financieros en los 28 Estados de la UE y otros Estados del Área Económica. Unas nuevas exigencias que, de golpe, se impusieron ante el no disimulado malestar y confusión de los asesores financieros y, en mucha menor medida, de los propios clientes a los que se quería proteger con tales novedades.

Para los asesores financieros, la implantación de esa primera MiFID significó un aumento importante de documentación, firmas, papeleo... que, en aquellos primeros momentos, se convirtió en un auténtico lastre en la fluida relación que pretendían los profesionales con sus clientes. Luí Hernández Guijarro, gestor de fondos de Esfera, resume muy bien la situación vivida en aquellos momentos: "A las empresas excelentes, líderes y pioneras les suele coger la regulación en general con los 'deberes' bastante hechos. A las

organizaciones de pequeño tamaño, les supone una gran dedicación de tiempo y recursos en ocasiones excesivo y que les hace más difícil su supervivencia".

Fernando Alonso señala que "en términos de eficiencia, las normas han requerido importantes inversiones, tanto en el ámbito de mercados, donde se han requerido ejercicios de calidad del dato, reingeniería de sistemas, etc. para controlar la eficiencia, –como ha sucedido en el ámbito de reporting transaccional, trade reconstruction, etc. o en el ámbito minorista, donde se han aplicado cambios operativos y de negocio muy significativos". Pero, está convencido de una cosa: "Todo ello ha contribuido a establecer condiciones de igualdad en el acceso a información por parte de los inversores, a nivel mayorista y minorista, lo cual redundará en un aumento de la competencia entre entidades y de la protección de los inversores".

Para Juan Luis Sevilla, "lo que, a primera vista, podía parecer un lastre, es una clara garantía que facilita y promueve las bases de una relación adecuada entre el asesor y su cliente a través de la transparencia, el asesoramiento objetivo y la protección al inversor". Sevilla dice, también, estar convencido de que, "superado el shock inicial de la burocracia, la MiFID se ha convertido en una garantía para todas las partes". Del lado de los expertos,

→ **LAS MIFIDS han sido elaboradas pensando siempre en la protección del inversor, pero no parece claro que éste haya descubierto las posibilidades que ofrece.**

Fernando Alonso, lo tiene muy claro: "Las normas que se han ido aplicando desde 2007 y, en especial, MiFID II, han contribuido a mejorar el juicio de los clientes a la hora de contratar un determinado instrumento financiero, lo que ha permitido a las entidades intuir mejor sus necesidades y, en definitiva, adaptar su propuesta de valor para mejorar la calidad del servicio prestado".

Se trataba de una normativa pensada para el asesoramiento y el cliente pero, ¿son conscientes los ahorradores/inversores de ello y utilizan las posibilidades que les ofrece MiFID? Juan Luis Sevilla considera que "el inversor español ve la MiFID como algo ajeno y una normativa que atañe e interesa sólo al sector financiero" y explica lo que, en su opinión, es la causa: "Posiblemente, la baja formación financiera del inversor medio español tenga mucho que ver". →→→

## ¿Generar beneficios de una fuente sostenible?

Si quieres contribuir al cambio promoviendo que las empresas mejoren sus prácticas de negocio, Schroders puede ayudarte a conseguir mejores resultados para ti y para la sociedad. Estamos a la cabeza de las inversiones sostenibles para que puedas tomar decisiones eficaces. Marca la diferencia, contacta con Schroders.

Invertir conlleva riesgos. Solo para inversores profesionales. Información importante: material de marketing publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A. Sucursal en España. Inscrita en el registro de Sociedades gestoras del Espacio Económico Europeo con sucursal en España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con el número 20.

Para lo que más te importa. **Schroders**

## →→→ Mayor profesionalización

Hay coincidencia entre expertos y profesionales del asesoramiento sobre la mayor protección de ahorradores e inversores, gracias a las normas MiFIDs. Sin embargo, Hernández señala que “para que ayude al cliente, de verdad, hay que ponérselo en lenguaje fácil, tipo semáforo de productos con no muchos colores, semejante a las calificaciones de los yogures, de los certificados de eficiencia energética, etc...”

Los objetivos de la MiFID eran mejorar la transparencia y la eficiencia de los mercados europeos financieros europeos, aumentar la competencia entre entidades y reforzar la protección del inversor. ¿Se ha logrado este objetivo? No está del todo claro que se hayan alcanzado todos los objetivos a un tiempo, aunque ello dependía en buena parte de la actitud de los propios profesionales del asesoramiento en la puesta en práctica de la normativa. Y en tal aspecto parece que existe unanimidad cuando señalan que el sistema MiFID ha servido, sin duda, para profesionalizar el asesoramiento.

“La exigencia de formación certificada –dice Zunzunegui– es un avance fundamental. Mediante la gobernanza de productos y la evaluación de la idoneidad se garantiza un asesoramiento adaptado a las necesidades de los clientes”, Pero, inmediatamente matiza: “Se ha creado una burocracia que resta flexibilidad

**→ EXPERTOS Y ASESORES son unánimes: lo mejor de la regulación a través de la MiFID ha sido la exigencia de formación certificada.**



**FERNANDO ZUNZUNEGUI**

(Zunzunegui Abogados)

“El sistema MiFID ha servido para profesionalizar el asesoramiento. La exigencia de formación certificada es un avance fundamental. Pero se ha creado una burocracia”.



**FERNANDO ALONSO**

(finreg360)

“MiFID II ha contribuido a mejorar el juicio de los clientes y ha permitido a las entidades intuir mejor sus necesidades y mejorar la calidad del servicio prestado”.



**JUAN LUIS SEVILLA**

(Luna&Sevilla)

“Superado el shock inicial por la mayor burocracia, la MiFID se ha convertido en una garantía que promueve las bases de una adecuada relación entre asesor y cliente”.



**LUIS HERNÁNDEZ GUIJARRO**

(Esfera)

“A las organizaciones de pequeño tamaño, el exceso de regulación le supone una dedicación de tiempo y recursos, a veces excesivo, que hace difícil su supervivencia”.



y dificulta el cumplimiento normativo. Hay que simplificar el entramado normativo para mejorar la eficiencia del sistema. No por multiplicar las normas se logra más transparencia. Lo relevante es adaptar la oferta a las necesidades de los clientes. Esa es la imprescindible labor del asesor”.

Fernando Alonso se muestra algo más positivo al señalar que “las entidades que han afrontado el cambio con visión transformacional, han encontrado en los requerimientos oportunidades de diferenciación competitiva. El perfilado de clientes a través del test de idoneidad es un ejemplo de ello. Las áreas de clientes que dedican importantes recursos a estudiar y medir la propensión de clientes hacia sus productos y servicios, muchas veces olvidan el valor que atesoran estos cuestionarios de perfilado – requeridos por la norma – que informan por voz del cliente sobre sus conocimientos, experiencia financiera, objetivos de inversión y ahorro, situación financiera y de liquidez, etc.”

Como conclusión y desde el convencimiento de aquellos aspectos positivos que reconoce a la regulación, Zunzunegui concluye que debería aprovecharse la revisión de la MiFID II, que está llevando a cabo la Unión Europea, para simplificar la regulación de los incentivos, clarificar la independencia del asesor y evitar que los controles administrativos puedan entorpecer la labor de estos profesionales. Y un último deseo: “Lo importante es que las normas cumplan su función en garantía del buen funcionamiento del mercado. Vamos hacia unas finanzas sostenibles con una regulación y supervisión participativa. Para regular bien necesitamos un diálogo permanente entre la industria y los reguladores que tenga en cuenta los intereses de los consumidores”. ●