

REGULACION

EL IMPACTO DE MIFID II EN LOS PEQUEÑOS INVERSORES

En el mes de julio se conocerá cómo transpone España una directiva que revolucionará el negocio de la gestión de activos y traerá importantes novedades para todo el que tenga -o vaya a tener- un fondo en cartera

por Ana Palomares

Quizá todavía no lo sepa, pero si es uno de los 10 millones de partícipes que cuenta con un fondo de inversión en cartera... ha de saber que tan pronto como en enero de 2018 entrará en vigor una normativa que cambiará su relación con su asesor, ya sea el que tiene en su banco o el que tiene fuera de él. Con las campanadas de 2017 entra en vigor la directiva europea Mifid II, una nueva normativa que busca dotar de una mayor transparencia a la industria. Claro que esa transparencia tendrá un coste. Para las entidades, porque tendrán que adaptar sus sistemas a las nuevas normas que obligan, entre otras cosas, a mejorar la calidad tanto en los servicios de asesoramiento como de venta directa de productos -deberán realizar un test de idoneidad y otro de seguimiento de la inversión, establecer un *target* de cliente por tipología de producto, mejorar la formación de sus empleados de bancas o prohibir los incentivos por venta de un producto concreto...-; pero también para los inversores, que conocerán en todo momento cuánto pagan y a quién cuando compran uno u otro fondo de inversión.



Aunque aún se desconoce si la industria en España optará por el modelo de asesoramiento independiente o no independiente (la gran diferencia entre uno y otro es que en el primero no se permitirá cobrar retrocesiones - comisiones que las gestoras retroceden a las redes comerciales por vender sus productos- y en el segundo sí), lo que parece claro es que la mayoría optará por un modelo mixto o lo que es lo mismo, independiente para los altos patrimonios y dependiente para el resto de los inversores. Y aunque no está claro en qué cantidad establecerán el corte, un reciente estudio realizado por el IEB y EFPA concluye que las familias con un patrimonio medio de hasta 300.000 euros no podrán recibir asesoramiento financiero independiente *tradicional*. Aun así, lo cierto es que, al menos en España, el patrimonio medio que tienen los inversores invertidos en fondos -la normativa afecta principalmente a estos productos- es muy inferior, ya que según los datos del Observatorio Inverco, el 36 por ciento de los inversores tiene en fondos menos de 20.000 euros y solo el 19,7 por ciento tiene más de 60.000 euros (ver gráfico). Lo normal es que estos inversores opten o bien por acudir a plataformas de ejecución de sus decisiones de inversión, a asesores automatizados o *robo advisor*, o

bien por seguir acudiendo a sus bancos para recibir un asesoramiento que ahora ya no podrá ser encubierto. Y he aquí el primer cambio. "Antes, alguien acudía a la oficina y preguntaba al comercial qué le recomendaría si fuera su amigo y el comercial le daba una opción; ahora no podrá hacerlo", apunta Sergio Míguez, de EFPA, ya que Mifid II establecerá una separación entre el vendedor y el asesor, y, además, exigirá una formación mínima para ambos.

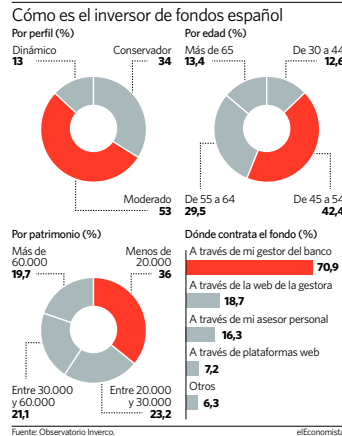
Pero el gran cambio será que los inversores conocerán explícitamente cuánto están pagando y a quién cuando compran uno u otro fondo de inversión, ya que como apunta Míguez "se va a pasar de un modelo implícito a otro explícito". "Hasta ahora ha habido muchos costes ocultos y ahora se van a ver, y en números redondos, y eso va a aumentar la competencia en cuanto a los costes", afirma Fernando Luque, editor en España de Morningstar. Y es que, como explica Marcos Arteaga, director de Marketing de Fidelity, "ahora la gente va a saber lo que va a pagar en euros y no en porcentaje y de una forma periódica, y esto sí puede provocar una guerra de precios entre las entidades distribuidoras".

Sin embargo, y aunque los expertos coinciden en que Mifid II va a implicar indirectamente una mejor gestión por parte de los fondos activos para afrontar esa competencia creciente, también hay voces que defienden que el cambio de modelo en la distribución puede disparar los costes del asesoramiento, lo que puede dejar huérfanos de este servicio a muchos inversores. Para justificar esta visión, Gonzalo Rengifo, director en España de Pictet, recuerda lo que ha pasado en Reino Unido, donde hace tres años se aprobó un reglamento RDR que prohibía el modelo de retrocesiones y esto "ha supuesto que el coste de ser asesorado haya pasado del 1,50 al 2,25 por ciento". Claro, que el mercado británico es muy diferente al español, ya que en Reino Unido la distribución de productos financieros no estaba en manos de bancos, sino de asesores independientes (IFA) que gestionan, según el estudio de EFPA y del IEB, cerca del 70-75 por ciento del negocio de la distribución de fondos de inversión. En España, sin embargo, ese 70 por ciento del negocio de la distribución de fondos está ahora en manos de grupos financieros y lo previsible es que muchos de ellos se declaren no independiente, lo que les permitirá seguir cobrando retrocesiones si demuestran que dan valor añadido. Entre los supuestos que justifican ese valor

añadido, la industria ya ha manifestado en varias ocasiones que se incluya la red oficinas como un servicio añadido, tal y como se ha aprobado en las trasposición de Mifid II en el mercado alemán, pero a la espera de ver si se acepta o no esta propuesta u otras; las que ya contempla la directiva son la de realizar seguimiento de su inversión con informes con periodicidad anual por lo menos, acceso a herramientas tecnológicas que permitan al cliente analizar mejor sus inversiones o acceso a productos de terceros.

Con respecto a este último punto, habrá entidades, pocas, que incluyan en su oferta de fondos productos de terceros como ya hacen por ejemplo Bankinter o Deutsche Bank, pero la mayoría optarán por una pseudoarquitectura abierta, incluyendo más fondos de terceros en las carteras de sus propios fondos. "La industria se encaminará a crear soluciones de inversiones para lo que recurrirá a fondos perfilados o fondos de fondos", apunta Rengifo. Y no solo porque de esta manera los distribuidores podrán seguir quedándose con las comisiones de gestión de los fondos que gestione su propia gestora, sino también porque las propias gestoras, para ganar competitividad, se verán obligadas a incluir en sus fondos de fondos productos de terceros que, en muchas ocasiones, son más rentables que los suyos propios. Además, según explica Luque, esos fondos serán más baratos que en el pasado, ya que "vamos a una tendencia *low cost* en la gestión activa y las gestoras tienen mucho margen para bajar sus costes y seguir siendo rentables".

Mejorar la transparencia es uno de los claros objetivos que persigue Mifid II. El otro es el de mejorar la protección de ese inversor. Por ello, la Directiva establecerá que los distribuidores evalúen el *target* de cliente al que se dirige un producto concreto y esto, unido a la previsible prohibición de que los comerciales reciban comisiones por colocar productos, pretende evitar que se repitan casos como los de esos inversores con escaso conocimiento financiero que tenían preferentes en cartera e, incluso, se permitirá a los reguladores de cada país, en España la CNMV, a que prohíban la comercialización de un producto a un determinado cliente. Para el inversor esto implica que, en teoría, cuando compre un producto tendrá la certeza de que es adecuado a su perfil de riesgo, aunque para ello tenga que hacer frente a mucho más papeleo que hasta ahora.



Se conocerá cuánto de la comisión irá para el gestor y cuánto para el distribuidor, y no solo en lo relativo al porcentaje, sino en dinero