



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

Cerca de 1.500 personas se conectaron al evento online
'Asesoramiento Financiero y Tecnología. Claves actuales y de futuro'

ASEAFI: "Es en los momentos convulsos de los mercados, en los que la figura del asesor financiero adquiere mayor relevancia"

El presidente de la Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI), Carlos García Ciriza, aseguró que "cuando las cosas se ponen duras en los mercados, como el momento actual, y bajo un modelo de asesoramiento, la relación entre el asesor profesional y el cliente, de forma natural tiende fortalecerse y converger en el objetivo común de la tomar las mejores decisiones".

Declaraciones que el presidente de ASEAFI realizó en su intervención en el I Evento Online, 'Asesoramiento Financiero y Tecnología. Claves actuales y de futuro', que se celebró el pasado mes de mayo con el objetivo de profundizar en los impactos

financieros que está provocando la crisis del COVID 19, analizar el punto en el que se encuentran los mercados financieros, y los previsibles escenarios que se presentarán a corto y medio plazo.

García Ciriza anunció que desde ASEAFI seguimos trabajando, en divulgar el valor del servicio de asesoramiento financiero en España, informando y sirviendo de punto de encuentro entre profesionales e inversores.

- Los expertos en mercados coincidieron en la tematización de la inversión en la renta variable, las oportunidades que traerá la renta fija y, por supuesto, en la diversificación de la cartera bajo el asesoramiento de un profesional



Un momento de la mesa redonda Análisis de los mercados, oportunidades en la crisis, escenarios de recuperación y estrategias.

SUMARIO

NUEVO ACUERDO DE COLABORACIÓN ASEAFI y Mapfre Inversión se unen para ofrecer soluciones tecnológicas a los asesores financieros

PÁG.4

BALANCE 2019 EAF's, S.V y A.V y SGIIC

Se aprecia de forma general un proceso de ajuste notable en el sector, a todos los niveles.

PÁG.5

Schroders

Panorámica de la economía global en mayo de 2020

La economía, en caída libre una vez perdida la esperanza de una recuperación en V. ¿Por qué es Italia el centro de todas las miradas (otra vez)? Por qué el desplome del crecimiento en China podría ser positivo.

PÁG.7

Cuatro espacios temáticos

El evento estuvo compuesto por cuatro espacios temáticos y, en el primero de ellos, **David Cano**, *socio director de AFI Analistas Financieros*, aseguró que la crisis del COVID-19 “ha provocado la mayor recesión de la historia”, dejando situaciones cargadas de incertidumbre y un entorno macroeconómico que va a estar marcado por la pandemia, avanzando que el nivel de deuda pública mundial va a superar el 100%, algo que solo hemos tenido una vez, tras la II Guerra Mundial.

“Es muy importante que esta crisis sanitaria no provoque una crisis financiera”, indicó Cano, quien explicó que esta vez los bancos no son el problema como lo pudieron ser en 2008, sino que, más bien “están siendo parte de la solución.” “Todo el dinero de los bancos centrales va a los bancos y los bancos están dando préstamos”, señaló.

En este sentido, David Cano apuntó que esta situación “acelera una tendencia de un cambio en las carteras que se van a lo temático y que se alejan de lo geográfico”, del mismo modo que “la renta fija se recuperará, pero todavía nos quedan unos cuantos meses” para que esto pase.



Mesa redonda

Tematización, oportunidades en renta fija y diversificación

En la mesa redonda ‘*Análisis de los mercados, oportunidades en la crisis, escenarios de recuperación y estrategias*’, moderada por la periodista de Intereconomía **Susana Criado**, intervinieron Fernando Fernández-Bravo, responsable de ventas de Invesco AM; Sébastien Senegas, head of Spain and Italy de Edmond the Rothschild AM y Antonio Toribio, gestor de renta fija en TREA AM.

Los expertos coincidieron en la tematización de la inversión en la renta variable, las oportunidades que traerá la renta fija y, por supuesto, en la diversificación de la cartera bajo el asesoramiento de un profesional. Eso sí, sin dejar de mirar en cuándo y cómo se va a recuperar el mercado, aunque ya no vaya a ser en forma de V.



Sébastien Senegas aseguró que desde Edmond the Rothschild creen que “ha llegado la hora la Inversión Socialmente Responsable”, que se verá muy fortalecida por nuevos hábitos de consumo. En cuanto a renta fija, apuesta por “una renta fija muy activa”, ya que “hay oportunidades en activos que compran Bancos Centrales” y, en cuanto a renta variable, señaló a las oportunidades a largo plazo en tecnología y salud.



Por su parte, **Antonio Toribio**, destacó la existencia de “oportunidades en renta fija, invita a la prudencia en renta variable y recuerda la importancia de la diversificación de las carteras, con horizonte temporal de largo plazo”. El gestor de TREA AM concretó que “nos gusta la renta fija emergente”, ya que está muy barata. “Se pueden obtener rentabilidades interesantes en duraciones inferiores a cinco años”, añadió.



Asimismo, **Fernando Fernández-Bravo** apostó por la renta variable en tecnología y salud y en cuanto al oro, explicó que es un activo a tener muy en cuenta actualmente en las carteras, ya que son muchos los clientes que, por diversificación, descorrelación o activo refugio lo están solicitando”. Su apuesta en renta fija, en países desarrollados con las acciones de los Bancos Centrales.

También aseguró que “veremos a medio largo plazo que la región asiática es un buen sitio donde invertir porque son los primeros que están recuperando la normalidad”.



VIENE DE LA PÁG. 2

En la segunda parte del evento, se analizaron las claves tecnológicas que determinarán a la industria de gestión de activos, y nuevas herramientas tecnológicas para asesores.

En el primer panel a cargo de **Bimal Melwani, Proposition Specialist Wealth Iberia de Refinitiv**, presentó los resultados de la encuesta realizada por Refinitiv a asesores financieros a nivel global sobre el impacto de la tecnología y las claves de transformación tecnológica de la industria de gestión de activos.

Una encuesta que, tal y como informó Melwani, concluye que, dado el entorno dinámico y los muchos desafíos a los que se enfrentan los asesores financieros, las empresas necesitan desarrollar una estrategia claramente definida, respaldada por datos fiables y holísticos y dotarlas de las herramientas adecuadas para ayudarles a adaptarse en un mercado tan cambiante.

“Con la combinación adecuada de contenido de alta calidad, tecnología de vanguardia y personas expertas en el sector, se puede crecer con las tendencias de la industria, seguir cumpliendo con las regulaciones más estrictas y aprovechar el poder de la digitalización para acelerar el crecimiento en la próxima década”, aseguró Melwani.



En el siguiente panel, dirigido por **Enrique Palmer, director de Desarrollo de Negocio de Mapfre Gestión Patrimonial**, resaltó la importancia de la apuesta tecnológica del grupo MAPFRE en la industria de gestión de activos, y en el posicionamiento como partner estratégico para asesores independientes.

Palmer puso a disposición de los asesores su plataforma tecnológica integral que incorpora como principal novedad la automatización completa de los procesos de alta de cuenta del cliente y del envío y ejecución de propuestas, además de la monitorización de las posiciones del cliente y demás servicios de reporting. Todo ello, permitiendo a los asesores su uso con total independencia. Una interesante solución tecnológica para los asesores financieros y las EAFs.



El presidente de ASEAFI, Carlos García Ciriza, en un momento del Evento Online.



En definitiva, un completo programa, moderado el director de Finect, Vicente Varó, que recibió una gran acogida entre la audiencia y que pretende ser el primero de los eventos digitales que ASEAFI realizará en los próximos meses para seguir apoyando y promoviendo el asesoramiento financiero.

Un evento que no podría haberse realizado sin el patrocinio de Edmond de Rothschild AM, TREA AM, Mapfre Inversión SV, Refinitiv e Invesco AM y la colaboración de AFI analistas financieros, Eفا España y la plataforma de contenidos financieros Finect, además de Rankia Pro, el Asesor Financiero, Citywire y Funds Society como media partners.

ASESORAMIENTO FINANCIERO Y TECNOLOGÍA

Claves actuales y de futuro



#ASEAFIOnline



VISITAR LA GALERÍA DE VIDEOS:



Nuevo acuerdo de colaboración

 **MAPFRE** | INVERSIÓN

ASEAFI y Mapfre Inversión se unen para ofrecer soluciones tecnológicas a los asesores financieros

La Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI) y MAPFRE Inversión han alcanzado un acuerdo de colaboración mediante el que buscan fomentar la difusión del conocimiento y de la educación financiera entre los profesionales del sector, principalmente EAF, a través de la formación. Para ello, las dos entidades trabajarán conjuntamente en la organización de encuentros, jornadas y eventos.

Una formación que estará adaptada a los requisitos de la ESMA y la CNMV, tras la puesta en marcha de la directiva comunitaria MiFID II y que, además, será válida para las recertificaciones de EFPA European Investment Assistant (EIA), European Investment Practitioner (EIP), European Financial Advisor (EFA) y European Financial Planner (EFP).

Para MAPFRE Inversión y, en concreto, para el área de asesoramiento financiero, Mapfre Gestión Patrimonial (MGP), la tecnología es clave en su negocio y su proyecto se basa en ella desde sus inicios. Un aspecto que, además, jugará un papel fundamental tras el Covid-19.

En este sentido, apuntar que, aunque MGP también ofrece tecnología para cliente retail, su interfaz se destina principalmente a asesores financieros bajo la transparencia y cumpliendo cuatro principios: seguridad, tanto financiera como en los procesos, independencia, accesibilidad y libertad de elección, tal y como ha asegurado Enrique Palmer, director de desarrollo de negocio de MGP.

■ *Se trata de una asociación para difundir los conocimientos entre todos desde la plataforma tecnológica de MGP al servicio de los asesores financieros, con soluciones tecnológicas que aportan un importante valor añadido.*

■ *Para el presidente de ASEAFI, Carlos García Ciriza, esta alianza supone una gran oportunidad para ambas partes ya que esta plataforma tecnológica “resultará de gran utilidad para los asesores financieros”*

Una plataforma tecnológica integral que incorpora como principal novedad la automatización completa de los procesos de alta de cuenta del cliente y del envío y ejecución de propuestas, además de la monitorización de las posiciones del cliente y demás servicios de reporting. Todo ello, permitiendo a los asesores su uso con total independencia.

El objetivo, según MGP, es facilitar al asesor financiero la trazabilidad de la ejecución de las operaciones, el reporte y el control transaccional de todas las operaciones de los clientes, con absoluta transparencia y buscando la exclusión de conflictos de interés.

En definitiva, una asociación para difundir los conocimientos entre todos desde la plataforma tecnológica de MGP al servicio de los asesores financieros, con soluciones tecnológicas que aportan un importante valor añadido.

Cabe recordar que, para la asociación, el asesoramiento financiero es un servicio que cada día demandan más los inversores y, en gran medida, motivado por las últimas normativas europeas que penalizan los sistemas de distribución de productos financieros a favor de un asesoramiento profesional y de calidad que sitúe al cliente en centro.

Para el presidente de ASEAFI, Carlos García Ciriza, esta alianza supone una gran oportunidad para ambas partes ya que esta plataforma tecnológica “resultará de gran utilidad para los asesores financieros” y permitirá ofrecer cada día un mejor servicio a sus clientes que, en definitiva, es el objetivo que persiguen las EAF.



BALANCE 2019

EAF'S

- El patrimonio asesorado de las EAF cae un 31,7% durante 2019, principalmente en la línea de clientes profesionales y otros.
- Continúa la contracción del número de entidades iniciada en 2016, hasta 140 entidades en diciembre de 2019.
- Consecuentemente, con la caída del patrimonio asesorado, se produce una caída de los ingresos por comisiones en un 9,7%, hasta los 56 MM de €.

S.V y A.V

En 2019, para las A.V's y las S.V's continúa la tendencia de años anteriores en la reorientación de sus modelos de negocio, desde las actividades más tradicionales (ejecución y tramitación de órdenes), hacia otros servicios como el asesoramiento en materia de inversión y la gestión de carteras.

El sector sigue caracterizado por el crecimiento sostenido en el número de sociedades que operan en él, y la dificultad para rentabilizar los negocios.

- Aumento del número de entidades hasta 95 sociedades con respecto a 2018, pero con caída de resultados tanto en A.V's como S.V's, en un 35,2% hasta los 75,5 MM. El sector se ha caracterizado por una **creciente competencia de las entidades de crédito**, en la prestación de servicios financieros, y la salida de capitales hacia otras plataformas de negociación fuera de España.
- Las S.V's, descenso del beneficio agregado hasta 65 MM. y hasta 10,4 para las A.V's. **El número de entidades en pérdidas disminuyó en 2019** hasta 32 (13 S.V's y 19 A.V's), siendo 39 a final de 2018 (18 S.V's y 21 A.V's).
- El importe acumulado de las pérdidas en S.V's aumentó en 2019 un 3,9% con respecto a 2018, hasta los 29,9 MM€, y un 3,7% para las A.V's, hasta los 11,3MM€, siendo el total de las pérdidas 2019 para ambas entidades de 41,2 MM.
- A destacar S.V's, la fuerte caída en el margen de intereses (-48,5%), y en las comisiones por colocación y aseguramiento de valores (-20,2%). Por el lado de los incrementos, fuerte crecimiento de las provenientes del asesoramiento en materia de inversión (114,7%), **posiblemente debido a la adaptación a MiFID II**.

Principales magnitudes de las empresas de asesoramiento financiero

Miles de euros

	2017	2018	2019	% var. 19/18
NÚMERO DE ENTIDADES	171	158	140	-11,4
PATRIMONIO ASESORADO¹	30.790.535	31.658.460	21.627.677	-31,7
Cientes minoristas	9.096.071	10.281.573	8.313.608	-19,1
Cientes profesionales y otros	21.694.464	21.376.887	13.314.069	-37,7
NÚMERO DE CLIENTES¹	6.775	6.524	6.458	-1,0
Cientes minoristas	6.321	5.997	6.025	0,5
Cientes profesionales	359	436	404	-7,3
Otros	95	91	29	-68,1
INGRESOS POR COMISIONES²	65.802	62.168	56.128	-9,7
Comisiones percibidas	65.191	61.079	55.258	-9,5
De clientes	51.475	50.247	45.432	-9,6
De otras entidades	13.716	10.832	9.827	-9,3
Otros ingresos	611	1.088	870	-20,0
PATRIMONIO NETO	32.803	33.572	32.746	-2,5
Capital social	8.039	6.894	5.522	-19,9
Reservas y remanentes	13.317	15.386	17.525	13,9
Resultado del ejercicio	11.361	10.626	7.889	-25,8
Resto de fondos propios	86	666	1.809	171,6

1 Datos al final del periodo a valor de mercado.

Resultados agregados de las ESI antes de impuestos¹



Fuente: CNMV.

1 Excepto las EAFI y las SGC.



BALANCE 2019

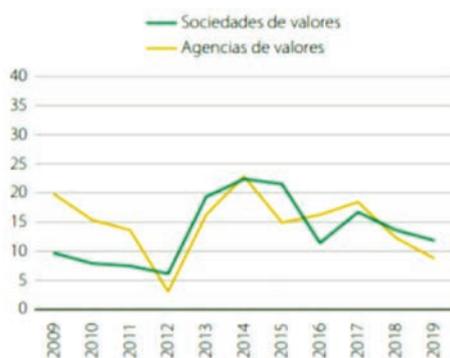
Sociedades y agencias de valores. Cuenta de pérdidas y ganancias agregada¹

Importes en miles de euros

	DICIEMBRE 2018			DICIEMBRE 2019		
	Total ²	Sociedades de valores	Agencias de valores	Total ²	Sociedades de valores	Agencias de valores
1. MARGEN DE INTERESES	75.552	73.969	1.583	39.376	38.125	1.252
2. COMISIONES NETAS	431.819	296.037	135.782	409.943	279.650	130.291
3. RESULTADO DE INVERSIONES FINANCIERAS	27.036	27.088	-51	30.362	29.452	910
MARGEN BRUTO	550.741	413.708	137.035	509.941	376.293	133.648
9. Otras ganancias y pérdidas	18.517	18.016	501	10.192	9.033	1.159
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	116.383	103.853	12.532	75.454	65.011	10.443
10. Impuesto sobre beneficios	17.155	12.082	5.073	14.763	10.483	4.280
RESULTADO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	99.228	91.771	7.459	60.691	54.528	6.163
11. Resultado de actividades interrumpidas	0	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	99.228	91.771	7.459	60.691	54.528	6.163

ROE antes de impuestos de las ESI y número de entidades en pérdidas

ROE¹



Número de entidades en pérdidas



Fuente: CNMV.

¹ ROE calculado con resultados antes de impuestos.

- La rentabilidad antes de impuestos sobre fondos propios (ROE), de A.V's y S.V's agregada, cayó en 2019 hasta el 9,2%, siendo del 12,3% en 2018. Lo cual constata el paulatino estrechamiento de márgenes que viene sufriendo el sector, especialmente acusado tras la llegada de MiFIDII.

SGIIC

- Las gestoras de fondos que operan en España redujeron un 32% sus pérdidas en 2019, para ubicarlas en los 7,84 MM, siendo cinco entidades menos las que registraron pérdidas con respecto a 2018.
- El patrimonio de los fondos de inversión creció un 8% en el año (fundamentalmente por revalorización de la cartera), y el número de partícipes aumentó en un 4,6%.

- *“Se aprecia de forma general un proceso de ajuste notable en el sector, a todos los niveles, derivado del desplazamiento de parte del negocio a las entidades de crédito y de la reorientación de los modelos de negocio desde los servicios de inversión tradicionales hacia otros que, por el momento, nos son igual de rentables”*



La economía, en caída libre una vez perdida la esperanza de una recuperación en V

Gobiernos y bancos centrales estimulan la economía mundial



¿Veremos dispararse la inflación el año que viene?

Vemos **poco riesgo de inflación desbocada**, debido al reciente colapso de los precios del petróleo y el desempleo provocados por la crisis



¿Por qué es Italia el centro de todas las miradas (otra vez)?

Muchos países se ven obligados a endeudarse y gastar para mitigar el impacto del Covid-19

- Italia, no obstante, ha arrastrado una elevada deuda y tasas de crecimiento bajas desde la crisis financiera global de 2008/2009
- ¿Si se endeuda aún más, será sostenible la situación?



Fuente: Refinitiv Datastream, Schroders Economics Group, Refinitiv, 28 de abril de 2020.

Por qué el desplome del crecimiento en China podría ser positivo

El PIB del gigante asiático se contrajo un **6,8%** en el 1T 2020 debido al estricto confinamiento impuesto en enero y febrero

Es una caída intensa, pero hay dos motivos para ver el vaso medio lleno:

- Los datos oficiales de China son **más fiables**
- El Gobierno deberá estimular la economía para lograr el **objetivo de duplicar la renta de 2010 cuando acabe el 2020**

Prevedemos un **crecimiento anual ligeramente superior al 2%**

Fuente: Schroders, mayo de 2020.

La rentabilidad registrada en el pasado no es un indicador fiable de los resultados futuros. El precio de las acciones y los ingresos derivados de las mismas pueden tanto subir como bajar y los inversores pueden no recuperar el importe original invertido. Las previsiones recogidas en el documento son el resultado de modelos estadísticos basados en una serie de supuestos. Las previsiones están sujetas a un alto nivel de incertidumbre sobre los factores económicos y de mercado futuros que pueden afectar a los resultados futuros reales. Las previsiones se ofrecen con fines informativos a fecha de hoy. Nuestros supuestos pueden variar sustancialmente en función de los cambios que puedan producirse en los supuestos subyacentes, por ejemplo, a medida que cambien las condiciones económicas y del mercado. No asumimos ninguna obligación de informarle de las actualizaciones o cambios en estos datos conforme cambien los supuestos, las condiciones económicas y del mercado, los modelos u otros aspectos.

Información Importante: El equipo de economistas de Schroders ha expresado sus propios puntos de vista y opiniones de este documento y estos pueden cambiar. El presente documento ha sido redactado con una finalidad exclusivamente informativa. Su contenido no constituye una oferta de compra o venta de ningún instrumento o título financiero, ni una sugerencia para adoptar ninguna estrategia de inversión. La información contenida en el presente no constituye un asesoramiento, una recomendación o un análisis de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de ningún destinatario. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Se considera que la información contenida en este documento es fiable, pero Schroders no garantiza su exhaustividad o exactitud. La compañía no se responsabiliza de los errores de hecho u opiniones. No se debe tomar como referencia la información y opiniones contenidas en este documento a la hora de tomar decisiones estratégicas o decisiones personales de inversión. Schroders será responsable del tratamiento de tus datos personales. Para obtener información sobre cómo Schroders podría tratar tus datos personales, consulta nuestra Política de privacidad disponible en www.schroders.com/en/privacy-policy o solicítala a infoSpain@schroders.es en caso de que no tengas acceso a este sitio web. Publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A. 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburgo. Número de registro Luxemburgo B 37.799. 0520/ES



Oportunidades en el mercado de renta fija

Ya han transcurrido casi tres meses desde que comenzó la crisis de la COVID-19. En este tiempo, el mercado de renta fija ha vivido numerosos episodios que han recordado a pasadas crisis: la financiera de 2008, la soberana de 2012 o la del petróleo en 2016... Sin embargo, las inyecciones monetarias de los bancos centrales han servido en este caso para estabilizar el sistema bancario, evitando así un crac financiero y mostrando varias oportunidades en renta fija.



Actualmente, casi todos los activos de renta fija presentan pérdidas desde el comienzo de la crisis, aunque las curvas soberanas core han actuado como activo refugio en estos meses. En este sentido, el castigo más intenso se ha producido en deuda privada, donde el *investment grade* llegó a caer un 8% en la zona euro y el *high yield* sufrió caídas superiores al 15%, con un incremento de las tasas de insolvencia.

Estos factores han provocado efectos de segunda y tercera ronda en el mundo corporativo, sobre todo en las compañías más vulnerables y con más dependencia de los ciclos económicos. Las agencias de rating tuvieron una reacción sin precedentes y provocaron

■ **Las agencias de rating tuvieron una reacción sin precedentes y provocaron una oleada de revisiones a la baja en las calificaciones crediticias de las compañías**

una oleada de revisiones a la baja en las **calificaciones crediticias de las compañías**. Así, la mayor parte de los activos corporativos de la zona euro pasaron a tener un rating BBB y un mayor riesgo de caer en el segmento de *high*

yield, lo que ha agravado aún más el castigo.

Como respuesta, las compañías han comenzado a aplicar todo tipo de medidas enfocadas a proteger su balance: recorte de dividendos, reducción de gastos en capital, uso de líneas de crédito... En este sentido, abril cerró como el mes con mayor volumen de emisiones corporativas de la historia. La necesidad de obtener liquidez por parte de muchas compañías les ha obligado a ofrecer altas primas de emisión, lo que se ha traducido en un incremento del coste de financiación. Este factor ha afectado en mayor medida a las compañías con peor calificación, que se han visto obligadas a acudir al mercado primario.



¿Qué oportunidades identificamos desde Imantia?

En este entorno, a pesar de las pronunciadas caídas de mercado, han surgido oportunidades en renta fija que no se habían visto en muchos años. Los episodios de pánico han provocado distorsiones en las cotizaciones y las curvas de emisores de valores cíclicos y pertenecientes al *high yield*. Por ello, nuestro fondo Imantia Renta Fija Flexible, que invierte en crédito corporativo y financiero, ha seguido varios caminos:

- Elevar la liquidez como medida de protección.
- Aprovechar las oportunidades en plazos cortos ante vendedores forzados.
- Aprovechar las altas primas de emisión en el mercado primario de compañías de alta calidad (con una calificación superior a BBB+) y de sectores defensivos, reforzando este apartado de la cartera en términos de solvencia.

La actuación de los bancos centrales, juntos a los avances en la apertura de las economías, nos hacen descartar en este momento la posibilidad de volver a la zona de mínimos, pensando que lo peor en el mercado de renta fija ya ha pasado. Así, los rendimientos a futuro del fondo son asimétricos: no llegaría a mínimos anuales en caso de una segunda oleada, y podría mostrar recuperaciones cercanas al 4% si la situación mejora gracias a la aparición de tratamientos o vacunas.



LA CNMV RESPONDE A LA CONSULTA DE LA COMISIÓN EUROPEA SOBRE LA REVISIÓN DE LA MiFID II Y MiFIR. LAS RESPUESTAS SE CENTRAN EN ASPECTOS DE LA PROTECCIÓN AL INVERSOR, EN LA ESTRUCTURA DEL MERCADO Y EL RÉGIMEN DE NEGOCIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS. LOS COMENTARIOS DEL REGULADOR ESPAÑOL SON INTERESANTES EN LA MEDIDA EN QUE PUEDEN CONVERTIRSE EN MODIFICACIONES NORMATIVAS.

La CNMV responde la consulta de la Comisión Europea sobre la MiFID II y el MiFIR

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha publicado, el 18-5-2020, un documento con sus respuestas a la consulta de la Comisión Europea para recabar las opiniones de las partes interesadas sobre los aspectos técnicos de la MiFID II y el MiFIR y la experiencia práctica en la implementación de estas normas.

Los comentarios de la CNMV reflejan su opinión respecto a determinados requerimientos de la normativa y no implican que el regulador vaya a aplicar estos criterios en su actividad de supervisión, Pero son importantes, porque pueden terminar en posibles modificaciones de la normativa

A continuación se detallan las principales observaciones de la CNMV:



1 Protección al inversor

1.1 Incentivos

Posiblemente el aspecto más destacado de la respuesta de la CNMV sea su apoyo a una prohibición total de incentivos en la distribución de instrumentos financieros dirigidos a clientes minoristas.

No obstante, el supervisor considera que, para que esta prohibición sea efectiva, debe extenderse también a los productos de inversión basados en seguros (IBIP, por sus siglas en inglés), para evitar arbitrajes regulatorios entre productos financieros similares.

De mantenerse el régimen actual de incentivos de la MiFID II, la CNMV no está a favor de requisitos adicionales a las entidades, que solo supondrían una mayor carga administrativa y operacional sin ningún beneficio significativo para los clientes.

Por el contrario, aboga por reforzar y hacer más efectivos los actuales requisitos para el cobro de incentivos, como se ha hecho ya en España.

Para ello, propone fijar en la UE una lista tasada de supuestos para justificar un aumento en la calidad del servicio y considerar como incentivo las prácticas de «integración vertical» que permiten soslayar los requerimientos de incentivos entre entidades del mismo grupo.

Por último, solicita a la Comisión excluir expresamente del régimen de incentivos las comisiones por los servicios de aseguramiento y colocación.

1.2 Perfil y clasificación de los clientes

La CNMV no considera necesaria una nueva categoría de clientes «semiprofesionales», como proponía la Comisión. Esta nueva categoría complicaría el sistema actual de clasificación de clientes, que, además, ya permite tratar a determinados minoristas más experimentados como clientes profesionales.

Sin embargo, está a favor de flexibilizar los requisitos de información sobre costes y gastos a todo tipo de clientes profesionales. En particular, sugiere establecer un régimen total de exclusión para los servicios de intermediación, que pueda extenderse también al asesoramiento, y la gestión discrecional de carteras manteniendo el reporte anual de costes y gastos.

1.3 Servicios de inversión y actividades no exentas

En opinión del regulador, la revisión de la MiFID II debería limitar el arbitraje regulatorio que se da hoy entre distintas jurisdicciones de la UE y las posibles desventajas competitivas para el resto de países.

Ejemplo de ello es la actividad de cruce de órdenes por cuenta de clientes. Mientras que en algunos Estados miembros es considerada un servicio de inversión, en otros requiere una licencia específica para operar como centro de negociación (como sistema multilateral de negociación o sistema organizado de contratación).

Asimismo, deberían aclararse las consecuencias de la aplicación de la MiFID a las actividades no exentas —por ejemplo, la actividad de acceso directo al mercado y negociación de alta frecuencia (DEA y HFT)— para entidades de la UE, ya que la necesidad de licencia MiFID II para llevarlas a cabo podría suponer una desventaja para las entidades de la UE frente a otros países.

1.4 Unbundling del análisis financiero

Respecto a la consideración del análisis financiero como incentivo y la obligación de unbundling (separación de los costes de ejecución y de análisis), la CNMV solicita a la Comisión reconsiderar todo régimen de la MiFID II.

Los requisitos de la normativa sobre este punto, si bien han supuesto una reducción de los costes aplicables, han limitado la cantidad y calidad del análisis financiero disponible y han dejado sin cobertura a muchas empresas de pequeña y mediana capitalización bursátil. Sus consecuencias son contrarias a la Unión del Mercado de Capitales y dificultan el acceso a la financiación de las empresas.

Como alternativa, la CNMV sugiere establecer un régimen opcional, de forma que aquellas entidades que opten por no aplicar el unbundling informen a sus clientes del incremento de costes y lo justifiquen por el acceso a un mejor análisis.



Maite Álvarez ASOCIADA SÉNIOR



1.5 Otras cuestiones adicionales susceptibles de modificación

- a Evaluación de la idoneidad
 - La Comisión considera que los clientes profesionales deberían poder suscribir con las entidades una declaración respecto a su política de inversión, para no tener que evaluar la idoneidad del cliente en cada operación.
- b Información ex ante
 - La entrega de información precontractual en el ámbito de la contratación telefónica debe poder hacerse de forma inmediatamente posterior a la conclusión de la operación.
 - Además, está de acuerdo con eliminar el papel como forma predeterminada de transmitir la información.
- c Mejor ejecución
 - El reporte anual sobre la calidad de las ejecuciones debería simplificarse tanto para intermediarios como para centros de ejecución.
- d Gobernanza de productos:
 - Considera que estos requisitos deberían aplicarse únicamente a instrumentos financieros complejos.



2 Mercados

2.1 Estructura de mercado

A juicio del regulador, el régimen actual de estructura de mercado plantea problemas de liquidez, formación de precios y competencia.

Ejemplo de ello es la dificultad de homogeneizar las normas aplicables a internalizadores sistemáticos (SI, por sus siglas en inglés) y centros de negociación o la necesidad de llegar a acuerdos de creación de mercado para realizar la actividad de negociación algorítmica.

Por ello, propone simplificar los requisitos de estructura de mercado y fomentar la negociación a través de centros de negociación.

2.2 Obligaciones de negociación: STO (*share trading obligation*) y DTO (*derivatives trading obligation*)

Una excesiva fragmentación del mercado puede perjudicar la formación de precios y crea dudas sobre si realmente supone una reducción de costes para los inversores. Por este motivo, la CNMV considera que la mayor parte de los volúmenes de negociación debe dirigirse a centros de negociación.

En particular, se debería incrementar el número de operaciones e instrumentos financieros sujetos a las obligaciones de STO y DTO. Asimismo, propone revisar la utilización de los SI como centros de ejecución válidos para acciones sujetas a STO, si no se puede asegurar la igualdad entre centro de ejecución en la práctica.

2.3 Régimen de transparencia

En opinión del regulador, los objetivos del régimen de transparencia no se han alcanzado, sobre todo debido a su complejidad.

En este sentido, destaca:

- el uso extendido de las exenciones;
- la situación desigual entre la negociación en mercado y a través de internalizadores sistemáticos;
- la falta de armonización en el uso de los aplazamientos y su duración;
- los desafíos que plantea la innovación financiera (generalmente orientada a una negociación con menor transparencia);
- el concepto de «negociado en un centro de negociación» para los derivados OTC.

Ante esta situación, la CNMV propone:

- a Limitar la negociación en los llamados «dark pools» a las órdenes de gran tamaño o LIS (*large in scale*) y a una tipología específica de operaciones. Asimismo, se deberían incrementar los umbrales para la consideración del LIS.
- b Revisar las exenciones (*waivers*) para órdenes LIS y para umbrales de operaciones de tamaño específico o SSTI (*size specific to the instrument*) para los instrumentos distintos a la renta variable (*non-equity*).
- c Equiparar la actividad de creación de mercado para negociación OTC (*over the counter*) y en centros de negociación.

Si bien el objetivo de la MIFID II era aportar más transparencia al comercio de instrumentos financieros, este objetivo no se ha alcanzado, principalmente debido a la complejidad del régimen de transparencia.

Por tanto, todo el régimen de transparencia debe simplificarse.

2.4 Información

La calidad de la información se ve afectada por el hecho de que no exista en la normativa una definición clara del término «operación». Adicionalmente, la CNMV considera que los SI deben estar sujetos a las mismas reglas de transparencia prenegociación que los centros de negociación.

Por último, se necesita consolidar la información que se debe comunicar, no solo en lo que respecta a su contenido, sino también al formato y la presentación. De no producirse esta armonización, la complejidad y el coste de obtener esta información supondría un obstáculo para muchos participantes en el mercado.

2.5 Derivados sobre materias primas

En opinión de la CNMV, las obligaciones de negociación de derivados de materias primas deberían simplificarse.

Como alternativa, plantea limitar el número de contratos en los que los límites de posición sean necesarios y concentrar en ellos la supervisión de los reguladores.

Asimismo, plantea incluir la obligación de negociación de aquellos contratos de derivados sobre materias primas que se identifiquen como críticos y el reconocimiento de la estructura de mercado creada por el EMIR¹.

¹ Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.



Schroders



Webinar: ¿Han cambiado las tendencias de inversión tras el Covid?

23 de junio a las 12h

A medida que entramos en la Nueva Normalidad es el momento de analizar lo que hemos vivido y plantearnos qué impacto tendrá el Covid-19 en la inversión a corto y largo plazo.

En Schroders creemos que esta crisis ha actuado como un **acelerador de tendencias** que ya identificamos hace tiempo. De esto hablaremos el próximo **23 de junio a las 12h** en un coloquio virtual en el que participarán **Inés del Molino** y **Borja Fernández**, directores de cuentas de Schroders, y que moderará **Susana Criado**, periodista especialista en inversión y en finanzas.

Queremos que sea un encuentro dinámico y relevante para ti, así que te animamos a que intervengas con tus preguntas durante el debate.

¿Han cambiado las tendencias de inversión tras el Covid?

23 de junio

Ponentes



Inés del Molino
directora de cuentas
de Schroders



Borja Fernández
director de cuentas
de Schroders



Susana Criado
periodista especializada
en Inversión

Moderados por

NOTA: La conferencia será válida como 1 hora de formación para la recertificación EIP, EFA y EFP. Para ello deberás aprobar un test en la intranet de EFPA que estará disponible tras el webinar.

DETALLES DEL ENCUENTRO



23 de junio



Agenda

12-12:30h Coloquio
12:30-13h Preguntas



Inscripción



A S E A F I

ASEAFI defiende y potencia los intereses de las
Empresas de Servicios de Inversión que prestan asesoramiento financiero

¡Asóciate!



HAGAMOS **CRECER** EL INTERÉS
DE LOS ASESORES FINANCIEROS



A S E A F I

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

www.aseafi.es | info@aseafi.es | Telf 633 653 412