



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y
DIRECCIÓN DE EMPRESAS. UPV

BANCA Y CONSUMIDORES. IMPLANTACIÓN Y EFECTOS DE LA MIFID

DANIEL IÑIESTA DOMENE

DIRECTOR: ROBERTO CERVELLÓ ROYO

Master en Dirección financiera y fiscal

	<u>pág.</u>
1. <u>¿Por qué la implantación de la MIFID?</u>	2
1.1. Hechos relevantes y necesidades dentro del mercado común.	
1.2. Antecedentes y cambios que supusieron	
1.3. MIFID	
2. <u>Metodología y objeto del estudio</u>	15
3. <u>Implantación en el Sistema bancario Español</u>	17
3.1. Necesidades dentro del sistema bancario español de la MIFID	
3.2. Efectos, cambios generales y particulares	
3.3. Hechos relevantes	
4. <u>El caso europeo</u>	34
4.1. Medidas y efectos relevantes de otros países dentro del mercado único	
4.2. Hechos relevantes y diferencias con el Sistema Bancario Español	
5. <u>¿Supone un cambio? Poder real de la MIFID en el Sistema Bancario Europeo</u>	40
6. <u>Mirando al futuro: MIFID II</u>	41
7. <u>Conclusiones</u>	45
<u>Bibliografía</u>	47
<u>Anexos</u>	49

1. ¿POR QUE LA IMPLANTACIÓN DE LA MIFID?

1.1. Hechos relevantes y necesidades dentro del mercado común.

La innovación financiera vivida en las dos últimas décadas suscitó la aparición de productos financieros que requieren de un estudio detallado de sus características para poder efectuar una contratación y uso óptimo de los mismos. Esto no solo requiere de un comercial profesional cada vez cualificado si no también primordialmente de un perfil de consumidor preparado y capaz de analizar el producto que realmente le están vendiendo. Dado que este tipo de consumidor no es siempre el que finalmente acaba contratando el producto, la regulación también debe tomar partido en el sector para asegurar una mejor protección del cliente.

Si hablamos de un proceso de integración entre diferentes economías como es el que actualmente mantenemos en la Comunidad Económica Europea resulta claro que es básica la necesidad de legislación común para establecer unas pautas generales dentro de los mercados de servicios financieros. En este caso la unión europea en 2004 crea la Normativa Comunitaria llamada “Markets in Financial Instruments Directive” (en adelante MIFID) aparte de ser una de las bases para un mercado común de servicios financieros se centra primordialmente en dar una legislación comunitaria a la comercialización de productos bancarios complejos y ofrecer unas normas comunes de transparencia y equidad. Esta normativa entró en vigor en Noviembre de 2007 y ha sido clave dentro de los procesos judiciales que se han llevado a cabo en contra de malas prácticas bancarias referidas a productos complejos de los últimos años.

Posteriormente en 2008 se inició una depresión económica global casi sin precedentes fruto principalmente de la burbuja inmobiliaria existente en diversas economías, la innovación financiera (debida principalmente a la titulización financiera de hipotecas subprime) y la globalización de dichos productos a nivel mundial¹. La innovación financiera no sólo ha afectado hasta el punto de generar una recesión que aún tenemos presente sino que ha creado en los últimos periodos productos como los Bonos

¹ Paradigma estudiado en el artículo de Robin Blackburn “La crisis de las hipotecas subprime” (2012)Universidad de Oxford

1. ¿POR QUE LA IMPLANTACIÓN DE LA MIFID?

convertibles, Acciones o participaciones preferentes y por supuesto derivados financieros como los swaps (o más comúnmente conocidos como seguros de cobertura de tipo de interés) todos ellos con características complejas que hacen al cliente tener que leer más de dos veces el contrato para entender las implicaciones del mismo.

Por ello surgió la necesidad de seguir adelante con el proceso que se inició en 2004 con MIFID y se aprobó el 16 de abril de 2014. La MIFID II que entrará en vigor en 2018 y pretende dar cambios dentro del sector para proteger en mayor medida al consumidor de servicios financieros dentro de la UE.

1.2. Antecedentes y cambios que supusieron.

Si tenemos que fijarnos en economías pioneras en cuanto a servicios financieros se refiere, el caso de todos los países anglosajones es el más representativo a nivel mundial; con ello, procedemos a ver el caso Estadounidense como apoyo y referencia a la MIFID Europea.

En Estados Unidos, tras los efectos de La Gran Depresión, se creó en 1933 la llamada Ley Glass-Steagall donde se efectuaba la división en el negocio bancario entre la banca comercial tradicional y la llamada banca de inversión, la primera dedicada al negocio financiero típico prestado a empresas y hogares, la segunda centrada esencialmente en el negocio de inversión. Con esta división se aseguraban entre otras cosas no conectar a las economías familiares y sus ahorros con el negocio más desarrollado en la inversión que podría resultar en épocas de expansión beneficioso pero que cuatro años antes había acabado provocando la mayor depresión económica que se conocía hasta la fecha con la correspondiente burbuja especulativa bursátil.

1. ¿POR QUE LA IMPLANTACIÓN DE LA MIFID?

Esta Ley fue derogada en 1999 y suplantada por la nueva Ley Gramm-Leach-Bliley bajo el ejecutivo de Bill Clinton suprimiendo dichas barreras e iniciando un periodo de fusiones dentro del negocio bancario que serían el germen del concepto “too big to fail”² entre otras cuestiones. Como nota curiosa sabemos que justo en ese mismo año Citibank adquirió la aseguradora The Travellers, compra que bajo la ley derogada no se habría podido llevar a cabo³.

Bajo el mandato del mismo presidente se creó la “Commodity Futures modernization Act” ley que liberalizaba el mercado de derivados financieros y permitía operar con total libertad sobre los mismos. Algunos autores⁴ fijan la derogación de la Glass-Steagall Act y la aprobación de estas dos nuevas leyes en 1999 y 2000 como el germen de los activos tóxicos que posteriormente provocaron la crisis de las hipotecas subprime ya que toda la regulación que controlaba el mercado había sido abolida y las compañías podían operar a su gusto en un mercado cada vez más complejo y más global.

Volviendo al marco de la Unión Europea, sabemos que ya existía la directiva de servicios de inversión (DSI) que intentaba regular aspectos generales dentro del mercado único europeo. Dicha normativa entró en vigor en 1993 y suponía la abolición de fronteras de negocio para las entidades financieras europeas que ya podían operar en los países miembros con total libertad pero supervisadas por su organismo nacional respectivo.

En normativa de transparencia, no discriminación de entidades, concentración de órdenes en el mercado y conflictos de interés sí que supuso un cambio con respecto al estado del sector anteriormente pero poco a poco se fue quedando obsoleta debido a la gran innovación financiera que a finales de los 90 y principios de siglo se dio. La directiva no tenía en cuenta la variedad de nuevos productos derivados que iban surgiendo, tampoco podía supervisar las nuevas vías de negociación de dichos activos que se creaban en la época y no podía dar un marco jurídico estable a los nuevos servicios de asesoramiento que se demandaban cada vez más desde los intermediarios financieros

² Literalmente; *Demasiado grande para Caer*. Concepto que expone el peligro que tiene la quiebra de ciertas entidades en referencia al sistema económico global ya que se supone serían demasiados influyentes en la economía como para dejarlas quebrar.

³ Hecho recogido en la noticia de 07/04/1998 del diario *The New York Times* (Ver anexo)

⁴ Por ejemplo Barry Eichengreen (profesor de economía en la Universidad de Berkeley) en su artículo “Origins and response to the crisis” de octubre de 2008.

1. ¿POR QUE LA IMPLANTACIÓN DE LA MIFID?

que ofrecían servicios de inversión. En definitiva, había que legislar de nuevo puesto que existían vacíos legales en los mercados que podían afectar negativamente a la sociedad.

Posteriormente se propuso desde el Consejo de Ministros de economía y finanzas de la unión europea a Alexander Lamfalussy dirigir un mecanismo eficaz de supervisión. Se creó un comité de expertos que dio a luz al *procedimiento Lamfalussy*, se jerarquizaba las directivas y reglamentos comunitarios y establecía el Plan de acción de los servicios financieros (PASF) que daba regulación con cuatro directivas diferentes:

- Directiva de Transparencia: Una vez más se hacía hincapié en la necesidad de establecer unos niveles de transparencia en los mercados financieros como medio de generar la confianza que es tan necesaria en el sector.
- Directiva de abuso de mercado: En un sector que puede llegar a ser incluso Oligárquico se establecía unos límites al abuso de mercado para no incurrir en situaciones perjudiciales al consumidor. Como ejemplo podemos acordarnos del escándalo del Euribor donde se ha terminado multando a seis entidades financieras por pactar intereses para manipular dicho índice entre los años 2005 y 2008⁵.
- Directiva de folletos: Donde la figura del folleto cobra importancia como documento de comparación ente productos financieros anulando las posibles fichas comerciales que cada entidad puede tener sobre los mismos con fines únicamente comerciales y no objetivos.

⁵Diario El Mundo digital 07/12/2016 “Bruselas multa con 485 millones a Credit Agricole, HSBC y JPMorgan por manipular el Euribor”
<http://www.elmundo.es/economia/2016/12/07/5847e29722601d05748b4613.html>

1. ¿POR QUE LA IMPLANTACIÓN DE LA MIFID?

- Directiva de mercados de instrumentos financieros o MIFID: objeto de estudio en este trabajo y principal normativa de regulación de prestación de servicios financieros y de asesoramiento de inversión.

Salvo los ejemplos mostrados de regulación la tónica general internacional ha sido un “*Laissez faire*”⁶ que siempre ha permitido al sector financiero seguir innovando y generando nuevos medios de financiación.

1.3. Markets In Financial Instruments Directive (MIFID)

Ahora que sabemos las necesidades económicas y precedentes de establecer una directiva conjunta de regulación del mercado de servicios financieros, debemos exponer y definir los detalles de la MIFID.

En un principio, la MIFID nace para suplir la obsolescencia de la DSI ya que la MIFID sí establece una regulación a las modalidades de negociación de los mercados financieros que estaban surgiendo, una normativa aplicable a los nuevos productos de inversión que se estaban creando y unas directrices para controlar la prestación de servicios de asesoramiento financiero que se encontraban en auge.

MIFID expone tres modalidades alternativas de organización de los mercados financieros:

- Los mercados regulados que se generen según las instituciones oficiales de cada economía.
- Los sistemas multilaterales de negociación donde una entidad puede actuar como operador de las órdenes de compra y de venta de múltiples terceros.
- Lo internacionalizadores sistemáticos. Mercados donde cualquier institución puede actuar de monitor de datos de transacción y efectuar transacciones en un mercado concreto que no se encuentra organizado.

⁶ Literalmente; *Dejar Hacer*. Término acuñado por los autores liberales que expone la idea de no regular la economía para que los individuos con su acción libre generen riqueza.

1. ¿POR QUE LA IMPLANTACIÓN DE LA MIFID?

Ya sabemos que la directiva establecía una necesidad de transparencia y marcaba unas modalidades de mercados, pero ¿Qué productos se encuentran bajo el arco de esta normativa? ¿Son todos los servicios financieros? La transparencia en la prestación de servicios sí es una condición que se debe extrapolar a todo el sector de intermediación financiera pero aparte de ello la directiva establece una serie de servicios de inversión para los cuales se deben hacer diversas evaluaciones del cliente antes de poder proceder a su contratación. Se procederá a ello por una vía que supone detallar las características del consumidor necesarias para la contratación del producto más adecuado a la persona;

En primer lugar, se debe clasificar al cliente para definir el grado de protección que debería de tener, dicho grado puede ser cambiado con el paso del tiempo ya que el perfil del cliente puede verse alterado en algún momento y por ello se deba encuadrar al mismo bajo un diferente marco de protección. Para ello, se crearon las siguientes categorías:

- **Contraparte elegible:** Se encuadra dentro de toda esta tipología todo aquel intermediario financiero que pueda efectuar contratación de servicios establecidos bajo la ordenanza comunitaria MIFID. Se trata principalmente de entidades de créditos, empresas de servicios de inversión, compañías de seguros o incluso bancos centrales. La normativa no ciñe un marco de protección a estos clientes dado que se presupone la capacidad de evaluación de riesgos de los mismos ante el producto o servicio que se contrate.

- **Profesional:** Se entiende como aquel cliente que perfectamente puede identificar los riesgos que cada producto puede entrañar y decidir coherentemente la contratación del mismo asumiendo los perjuicios que pueda reportar dada su experiencia personal en el sector. Es también una categoría con una protección muy laxa dado que se entiende la capacidad de asumir las pérdidas que puedan generar los productos y servicios recibidos.

1. ¿POR QUE LA IMPLANTACIÓN DE LA MIFID?

La normativa establece pautas para clasificar a un cliente como tal:

- Entidades que deban de ser reguladas o autorizadas para operar en mercados financieros (bajo el marco normativo MIFID). e.g.: establecimientos financieros de crédito.

Una empresa en esta modalidad debe cumplir dos de las tres características siguientes; Balance total igual o superior a 20 millones de euros, volumen de negocio igual o superior a 20 millones de euros y fondos propios iguales o superiores a 2 millones de euros.

- Gobiernos nacionales y regionales u organismos públicos que gestionen deuda pública. También se enmarcan dentro los bancos centrales y organismos supranacionales económicos (Fondo Monetario internacional, Banco Mundial, etc.).

- Otras sociales cuya actividad sea invertir en instrumentos financieros.

En cuanto a título personal el cliente individual puede clasificarse como profesional si cumple dos de las siguientes características; si se han realizado operaciones en mercados financieros con frecuencia de al menos 10 operaciones por trimestre de importe significativo y se haya mantenido dicha media en los últimos 4 trimestres, que el valor de la cartera de instrumentos financieros tenga un importe igual o superior a 500 000 euros y/o que el cliente haya ocupado durante al menos un año un cargo profesional que requiera de los conocimientos financieros sobre las operaciones o servicios prestados.

- **Minorista:** Se trata del cliente más protegido por la normativa y encuadra a todo aquel que no sea Profesional o Contraparte elegible. La directiva europea ha sido definida para poder evitar los perjuicios posibles de la contratación de productos no adecuados por parte de esta tipología de consumidor de servicios financieros por ello también se siguen una serie de pasos antes de poder contratar cualquier producto que se encuentre bajo el arco MIFID.

1. ¿POR QUE LA IMPLANTACIÓN DE LA MIFID?

Un cliente podrá siempre aumentar el grado de protección voluntariamente con únicamente notificar a la empresa dicho deseo pero, en el caso de querer disminuir dicho nivel por desear ser clasificado como profesional o contraparte elegible, deberá de ser estudiada la propuesta por la sociedad y evaluar la situación, experiencia y conocimientos para ver si es posible hacer efectivo dicho cambio o por el contrario resulta imposible dado que el cliente carece de las características personales que se lo permiten.

En cuanto a los niveles profesional y minorista se deberá efectuar un test de idoneidad para poder establecer un perfil de inversión adecuado relativo al riesgo o volatilidad que deberían de tener los productos de inversión que se vayan a contratar, de cara a definir el ámbito adecuado de inversión para el mismo y de cara a la prestación de un buen asesoramiento financiero. El intermediario debe de conseguir enmarcar al consumidor dentro de una escala que refleje perfectamente el perfil de inversión referido con respecto a la volatilidad de los servicios de inversión que se pueden contratar, la elaboración de dicha clasificación vendrá definida por el intermediario financiero pero se debe de ajustar a las características del consumidor.

Por ejemplo en Renta4 Banco establecen cuatro categorías principales según la volatilidad que puede asumir el cliente y el objetivo de rentabilidad que se puede obtener por estas.



Fuente: test de idoneidad Renta4 Banco (ver Anexo)

Por último se hace un test de conveniencia para evaluar si el producto elegido es óptimo al perfil clasificado o no. El resultado de todas las anteriores pruebas se debe mostrar al cliente y este debe tener en todo momento claro el grado de protección que tiene y el riesgo que puede conllevar el producto finalmente seleccionado.

1. ¿POR QUE LA IMPLANTACIÓN DE LA MIFID?

Pese a que el test de idoneidad puede diferir según la entidad que lo efectúe, sí existen unas pautas comunes generales para normalizar la temática de los mismos:

- Cliente minorista: Se divide en cuestiones referidas a tres bloques principales: bloque uno, basado en saber los conocimientos y la experiencia del cliente con respecto a estos productos de inversión; bloque dos, que hace referencia a los objetivos que tiene la inversión en cuestión para el cliente (horizonte temporal, perfil de riesgo y finalidad) y por último, el bloque tres, que efectúa preguntas sobre la situación financiera (ingresos periódicos, compromisos financieros periódicos y posibles gastos futuros que se devenguen).
- Cliente profesional: Existen dos bloques de preguntas; bloque uno, destinado a conocer la experiencia y conocimientos sobre los productos de inversión (a petición de una empresa puede ser obviado todo el cuestionario de este bloque y se permite presumir el conocimiento previo) y bloque dos, que hace referencia a la situación financiera (si se trata de una sociedad que cumpla de inicio las condiciones de cliente profesional también puede obviar estas cuestiones y establecer una que establezca si soporta la inversión o no, cabe remarcar que esto no se da en el caso de haber solicitado el cambio de categoría a profesional, tras haber sido clasificado previamente como minorista).

No sólo se genera una clasificación del cliente sino que también se crea una clasificación entre productos denominados complejos y otros llamados no complejos:

- Productos complejos: Son aquellos que suponen una mayor exposición al riesgo por parte del cliente y cuya comprensión requiere unos mayores conocimientos financieros. Principalmente se trata de productos derivados o Renta fija corporativa que incorpora derivados financieros en algún momento de la vida del producto.

Con la nueva innovación financiera se pueden contratar derivados financieros sobre cualquier elemento existente en el planeta, pero principalmente nos

1. ¿POR QUE LA IMPLANTACIÓN DE LA MIFID?

centraremos en los que más peso han tenido en el cliente minorista por ser el consumidor más protegido: los SWAP sobre tipos de interés, que fueron principalmente firmados vinculados a préstamos hipotecarios.

También existen los contratos financieros a plazo, los cuales suponen la contratación de una remuneración pactada en el vencimiento de los mismos según la evolución de los valores de algunos activos o índices bursátiles. La controversia viene dada en la mayoría de los casos por la no garantía de devolución del principal a vencimiento del producto y la consecuente pérdida patrimonial.

- **Productos no complejos:** se trata del resto de productos que suponen también una necesidad de regulación, puesto que tienen riesgos inherentes a los mismos pero no tan difíciles de entender como la clasificación anterior. Aquí se engloban productos como valores de participación en el capital de una sociedad, fondos de inversión, deuda pública o instrumentos del mercado monetario.

Al detallar los productos, sabemos que el caso más representativo de un producto que representa la inversión en el capital de una empresa es el de una acción ordinaria de una sociedad anónima; no obstante, habrá que mencionar también los nuevos conceptos que han surgido en el sector y han supuesto en algunos casos un hecho relevante, como serían por ejemplo los bonos convertibles o el caso paradigmático de las acciones preferentes (que por parecido nominal se incluirán en el apartado pese a no ser acciones como tal). Se estudiará también la existencia de movimientos en el capital de grandes empresas del sector (Split, contra-Split, ampliaciones de capital, etc.) ya que en algunas circunstancias están suponiendo demandas por falta de transparencia en alguna parte de su proceso.

Existe también el caso de los fondos de inversión, muy centrados en el cliente que no desea operar activamente con los diversos productos financieros existentes y suponen una oportunidad de tener una gestión profesional (o no,

1. ¿POR QUE LA IMPLANTACIÓN DE LA MIFID?

según el gestor patrimonial que sea) de los capitales aportados a un fondo de inversión común con unas características muy definidas y establecidas formalmente según la normativa del folleto. El cliente debe ser el adecuado con respecto al perfil de inversión del fondo y en todo momento informado sobre los cambios y características del mismo.

No deberemos olvidar el paradigma de los seguros de cambio, productos que al fin y al cabo suponen una opción de compra sobre un precio fijado de una moneda en concreto; su complejidad reside en el hecho de analizar la evolución de la moneda y el análisis adecuado del precio que se podría establecer en un momento dado.

Aparte de todo lo mencionado y según la problemática que en estos instantes aporta el mercado sobre el tema en cuestión, se debe de añadir un estudio del caso de la cláusula suelo y como derivación del tema sobre los seguros de cambio, la hipoteca multidivisa (Préstamos hipotecarios concedidos en una moneda extranjera que suponen el pago de una letra periódica en divisa diferente a la nacional). Posteriormente lo comentaremos pero ya podemos adelantar que el hecho de no existir transparencia en la comercialización, ha supuesto, en la mayoría de casos, el abono de cantidades cuantiosas por parte de los intermediarios financieros implicados.

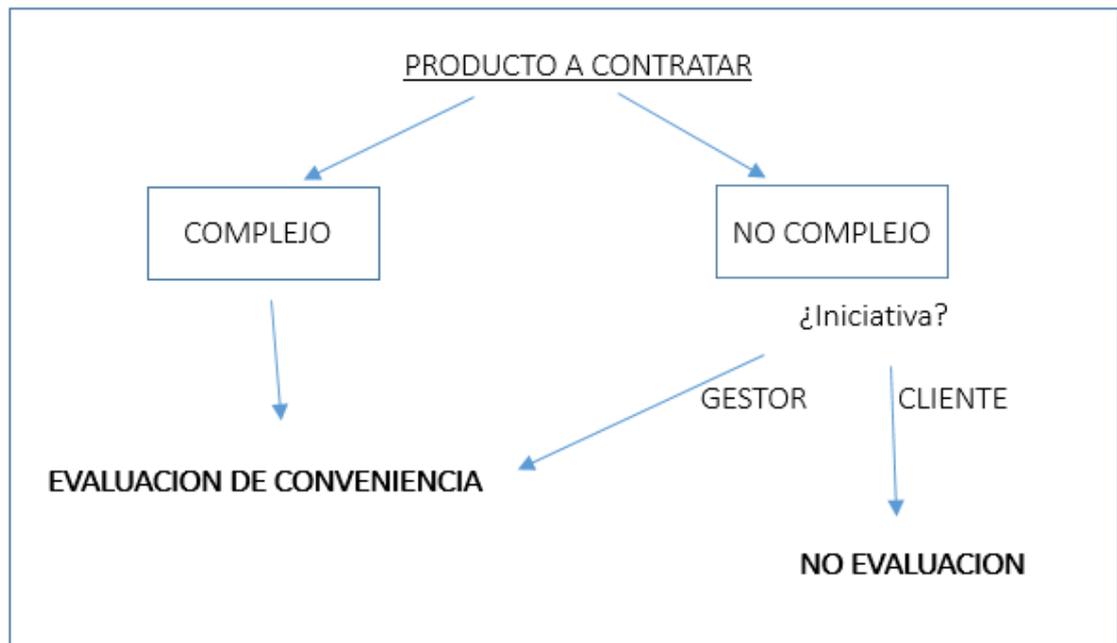
En el caso de la comercialización de productos complejos a clientes de perfil minorista, se debe de efectuar un test de conveniencia que expone si la contratación es adecuada al cliente y sus características personales o por el contrario resulta una operación que puede no ser adecuada para el mismo. Dicho test es variable según la entidad que lo efectuó, pero siempre debe tener en cuenta la experiencia inversora que se tiene, la formación recibida y los conocimientos sobre el producto y la materia que sean relevantes a la contratación.

En el caso de productos no complejos, sólo se deberá de efectuar el test de conveniencia si la iniciativa ha sido por parte del establecimiento proveedor del servicio, ya que si el gestor realiza únicamente una operación de mera ejecución, no deberá evaluar en ningún momento la conveniencia del mismo. De ello surge una cuestión controvertida ¿Cuándo el gestor efectúa únicamente un proceso de mera ejecución? En estos casos, se entiende que el cliente habrá decidido según sus propios medios y habrá

1. ¿POR QUE LA IMPLANTACIÓN DE LA MIFID?

evaluado la oferta del mercado por completo; de esta forma, contratará el producto pero nunca bajo la propuesta por parte del gestor de una oferta reducida de productos de la entidad o de cualquier compañía que tenga vinculación con el grupo empresarial.

Grafico 1.1. Esquema del proceso



Toda la evaluación debe ser detallada y archivada conjuntamente con la notificación del resultado y la documentación de la operación, para poder establecer una relación de productos que han sido evaluados y si resultan convenientes o no para el cliente. La validez de estas calificaciones es de 5 años para el caso de productos no complejos y 3 años para complejos según la directiva europea.

MIFID no sólo supone el establecimiento de una clasificación y protección según cliente y producto, establece también unas normas de conducta básicas en el mercado;

- **Control interno:** Las empresas que ofrezcan servicios de inversión deberán tener un órgano de control de riesgos independiente como medida de análisis de la situación de la empresa, deberán de tener un órgano con función de cumplimiento normativo para no incumplir con la directiva MIFID y un departamento de auditoria interna que verifique la correcta función de cada una de las partes del conjunto de la entidad.

1. ¿POR QUE LA IMPLANTACIÓN DE LA MIFID?

- **Obligaciones de información:** la entidad deberá de informar en todo momento al cliente de una forma imparcial, comprensible y no engañosa. Se incluirá la existencia de riesgos relativos y de gastos indirectos y directos del producto además de tener clara y convenientemente dividida la información según el momento de pre-contratación, contratación y post-contratación de los servicios financieros ofrecidos.
- **Mantenimiento de registros:** Por un periodo mínimo de 5 años se deben de mantener los registros de todas las operaciones y servicios que se lleven a cabo aparte de también tener guardados todos los contratos que se pudieran haber hecho con el cliente.
- **Gestión de órdenes y el principio de mejor ejecución:** se expone que la entidad deberá de disponer de procedimientos que gestionen las órdenes de los clientes de la manera más justa, puntual y rápida posible para no incurrir en ineficiencias que generen situaciones perjudiciales al consumidor.
- **Gestión de conflictos de interés:** La entidad deberá de tener una serie de medidas orientadas a no incurrir en situaciones de conflicto de intereses que puedan suponer una pérdida para el consumidor. La actuación de las personas que trabajan en una organización deberá de ser leal e independiente.

Cabe recordar que paralelamente a la MIFID el cliente no deja de ser un consumidor como tal y por ello también se ve protegido por toda la normativa comunitaria en materia de protección al consumidor en general, esto se ve muy claro en todas las plataformas que se han llevado a cabo por organismos como la Organización de Consumidores y Usuarios (OCU) con referencia a diversos productos comercialización desde el sector bancario español (por ejemplo las acciones preferentes de diversas entidades españolas).

2. METODOLOGIA Y OBJETO DEL ESTUDIO

En este estudio lo que primordialmente intentamos ver es el efecto de la normativa MIFID dentro del mercado de servicios financieros, desde su efecto dentro de la comercialización de productos complejos por parte de las entidades bancarias hasta el impacto que ha tenido en la protección al consumidor que en algunos casos ha tenido que acudir a organismos judiciales, para obtener respuesta ante posibles malas prácticas bancarias.

Durante todo el trabajo se intentarían esclarecer los siguientes puntos:

- ¿Ha supuesto una barrera en la venta de dichos productos?

Vislumbrar si la puesta en vigor de la directiva ha supuesto un freno en la comercialización de los productos afectados. Existen segmentos de la población con evaluaciones de no conveniencia de contratación de diversos servicios financieros que pueden tener reparos a la hora de firmar los mismos ante el resultado de dicho test de evaluación.

- ¿Se ha efectuado mala praxis bancaria pese a existir dicha protección?

Estudiar si pese a tener una legislación clara de protección al consumidor el proveedor de servicios financieros ha cerrado tratos obviando la normativa y constituyendo una mala práctica del negocio bancario. Algunos casos han podido llegar incluso a instancias judiciales como veremos posteriormente.

- ¿Qué ha supuesto para el cliente afectado dicha normativa?

Ver si en la realidad dicha directiva ha supuesto una protección real y ha decantado a favor del cliente minorista los casos donde no se ha respetado la MIFID.

- ¿La nueva normativa MIFID II supone un cambio sustancial?

Observar si tras todo lo anteriormente estudiado se puede establecer que MIFID II suponga un punto y aparte con la directiva anterior, ver si ofrece una mayor transparencia en el mercado y una mayor protección al consumidor.

-

2. METODOLOGIA Y OBJETO DEL ESTUDIO

Para dar respuesta a todas estas cuestiones, se estudiará el efecto dentro del sistema bancario español para luego extrapolarlo al resto de la Unión Económica y Monetaria. Nos valdremos principalmente de la estadística para poder cuantificar objetivamente todos los parámetros relacionados con la materia ya que no solo se verá afectada (o no) la venta de los productos complejos por parte de la banca, si no también el modo de defensa de los consumidores frente a un sector que siempre ha sido muy influyente en la vida de las economías familiares.

Por supuesto, no podremos dejar de lado toda la repercusión mediática que han tenido diversos productos complejos y veremos cómo los principales rotativos han comentado y mencionado muchos hechos que se encontraban bajo el área de influencia de la normativa MIFID, tanto en el panorama nacional como en diarios extranjeros.

También se efectúa el uso de estadísticas de bases de datos oficiales para poder obtener unas conclusiones con un respaldo fidedigno, de nada nos serviría el uso de datos no contrastados si queremos obtener un resultado de calidad en el estudio.

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

3.1. Necesidades sobre el sistema bancario español

Año 2004, España y la gran mayoría de la Unión Europea acaban de integrarse monetariamente hace escasamente dos años con el establecimiento del Euro pero carecen de una normativa comunitaria que regule la comercialización de servicios financieros, de ese primer punto surge la llamada “Markets in Financial Services Directive”, para comenzar el marco europeo de integración de servicios financieros.

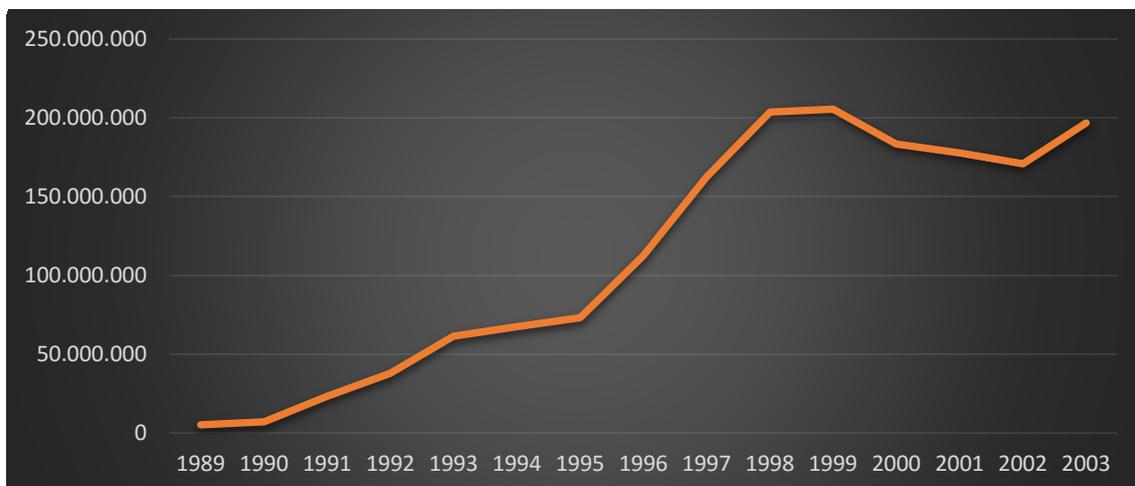
También se puede entender que existiera una necesidad de aportar más regulación al sistema bancario europeo por el hecho que tener una clase de productos más complejos, frutos de la innovación financiera y que podrían comprometer los ahorros de economías familiares al completo, aunque este hecho ha propiciado más la MIFID II que la primera directiva de 2004.

Consumo de servicios de inversión en la España antes de la MIFID

España es un caso paradigmático europeo puesto que proveníamos de un periodo de represión que supuso un atraso en la evolución del sistema financiero español por completo pero ¿podemos decir que fue tanta la evolución de estos productos como para necesitar de una regulación que pudiera establecer unas bases de protección, comercialización y transparencia?.

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

Gráfico 3.1. Evolución del Patrimonio en Fondos de Inversión en España (miles de Euros)⁷



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO)

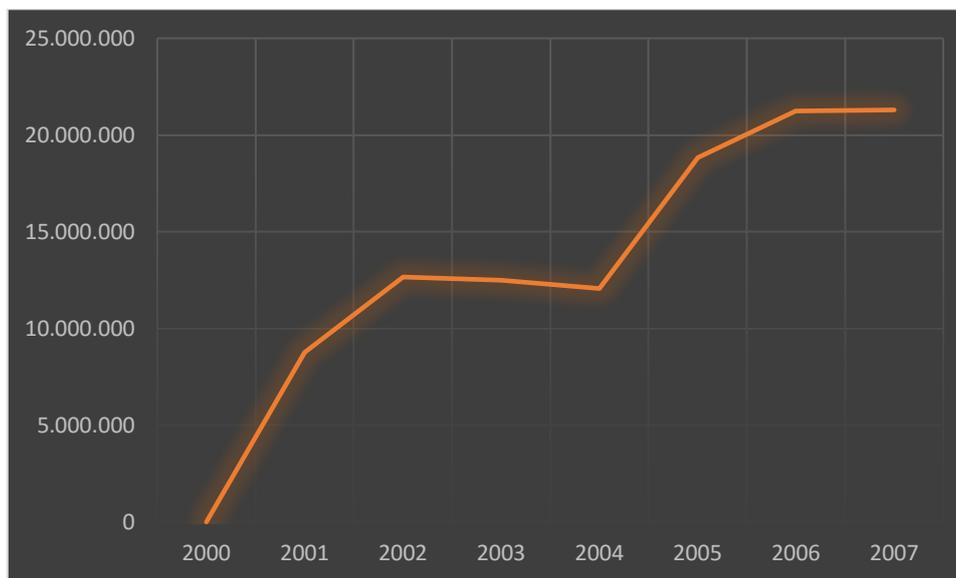
Como se puede observar en el gráfico, el valor del patrimonio de los fondos de inversión colectiva establecido en gestoras españolas desde los años 90 hasta 2003 se multiplica varias veces por sí mismo. En 1990 apenas se establecían 7.000 millones de euros (datos reflejados en anexo estadístico 3.x) y en el año 2000 y pese a sufrir una ligera variación negativa con respecto al ejercicio anterior era de 183.000 millones de euros, una cifra que es 26 veces mayor, existía claramente una necesidad de regular este mercado que emergía con tanta fuerza captando recursos de inversores que podían no entender del todo el producto que se les ofrecía.

El caso de los fondos de inversión no refleja una necesidad tan aguda de regulación como el de otros productos, ya que el funcionamiento durante la vida de los mismos es sencillo, se invierte en un fondo colectivo donde un gestor controla las inversiones que se realizan según una estrategia predefinida de antemano que es de conocimiento público, pero la innovación financiera proponía otros productos más complejos y emergentes, que resultaban más complejos de analizar por parte del inversor.

⁷ Datos obtenidos de www.inverco.es. Más detalle en anexo Estadístico.

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

Gráfico 3.2. Evolución del volumen de contratación de derivados sobre acciones de la bolsa española⁸



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Mercado Oficial Español de Opciones y Futuros Financieros (MEFF)

Dados los datos de Mercado Oficial Español de opciones y Futuros Financieros vemos como el auge de los derivados financieros sobre acciones de la bolsa española es demasiado evidente como para obviar la necesidad de regulación del mercado de los mismos. En apenas unos periodos se multiplican varias veces el número de órdenes negociadas en el mercado. Únicamente se seleccionaron los datos existentes hasta la implantación de la MIFID para reservar la tendencia posterior al apartado que nos atañe a MIFID II (no es conveniente adelantar acontecimientos del estudio).

Los datos reflejados en el periodo 2007 casi triplican los datos en tan solo seis ejercicios anteriores (año 2001) sin establecer comparación con el 2000, ya que se carecía de dicho producto siquiera y por ello no existía negociación alguna en el mercado.

Tanto en materia de fondos de inversión (producto no complejo) como derivados financieros sobre acciones del mercado español (producto complejo) podemos ver como en el mercado español se produjo un auge del consumo de nuevos servicios de inversión.

⁸ Datos obtenidos de www.meff.es. Datos en el anexo.

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

Ahora que ya sabemos la evolución del mercado español sobre dichos productos vamos a proceder a estudiar si realmente tenían efectos sobre la sociedad como para demostrar que existiera una necesidad de regulación clara es decir, ¿Realmente suponen una complejidad que impacte sobre la sociedad y necesite de una regulación más específica? Dada la extensa casuística que existe sobre estos productos, en este apartado únicamente nos centramos en un producto que ha generado mucha polémica (el swap sobre tipos de interés); apartado a apartado iremos viendo la totalidad de los problemas surgidos en las últimas décadas sobre la comercialización de los mismos.

El establecimiento de “Swaps” sobre el tipo de interés de préstamos o como se solían comercializar; seguros de cobertura, fue una innovación que dio a principios de los años 2000 (fecha relativa a la introducción en el Sistema financiero español) y establecía un tipo de interés de referencia; de esta forma, si en el futuro aumentaban los tipos de interés la entidad financiera pagaba el sobre coste que suponía, pero en el caso de que dicho interés bajara, el cliente se hacía cargo de la diferencia existente con respecto al precio fijado inicialmente. Como prueba del aumento de su venta vemos que el día ocho de septiembre del año 2007 se hace eco el diario económico Expansión sobre el gran auge de demanda de productos de cobertura sobre subidas de tipos de interés en préstamos hipotecarios⁹ sobre todo desde el progresivo aumento de los intereses desde el ejercicio 2005. Esto no supondría un problema *ipso facto* por el hecho de que hasta el estallido de la crisis económica de 2008, los tipos no habían caído y no repercutían un coste sobre el cliente; si bien y como posteriormente hemos ido comprobando, las implicaciones del producto tardaron en darse a conocer y produjeron más de un litigio.

En el año 2010, el mismo rotativo que mencionamos anteriormente nos expone como Bankinter comercializa dichos productos en el año 2003 (un año antes de crearse MIFID), lo que supuso un perjuicio de 32 000 euros a dos de sus clientes que finalmente deciden acudir a los juzgados¹⁰. La principal causa que expone el juez para dictar el fallo a favor de las dos mercantiles es el hecho de no existir una comercialización transparente

⁹ Ver anexo. “Se dispara la demanda de hipotecas blindadas” Expansión. Ed digital. 08/09/2007

¹⁰ Ver anexo. “Bankinter, condenado a pagar 32 000 euros por no informar bien sobre los swaps” expansión. Ed. Digital 09/04/2010

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

del producto, exponiendo que la documentación facilitada en la contratación del mismo inducía al error de comprender que únicamente se cubría la eventualidad de un aumento de tipos de interés sin posibles perjuicios futuros del cliente, este hecho ha sido clave en todas las sentencias que se han ido dictando a lo largo de estos periodos.

Después de ver el aumento de contratación que dichos productos (tanto complejos como no complejos) tienen en la década de los años 90 y principios de los 2000, las repercusiones que estos mismos pueden tener sobre las economías tanto familiares como empresariales del país y la posible comercialización no plenamente transparente por parte de algunas entidades financieras, así como la posibilidad de que se realice un venta con asesoramiento financiero claro. Puede afirmarse que sí había una necesidad de regulación clara sobre los mercados de servicios financieros en España puesto que ahora existe un nuevo segmento de productos diferentes, más complicados y con repercusiones importantes.

3.2. Efectos y cambios

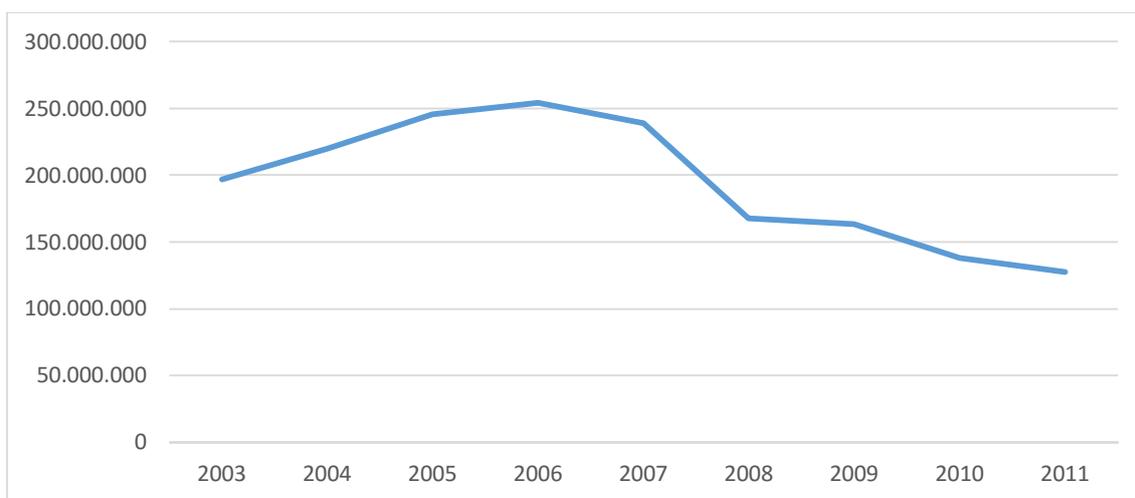
La MIFID principalmente modifica la forma de comercializar dichos productos y expone unas necesidades de control sobre las características del cliente que contrata cada uno de los servicios, para poder dejar claro cuando un perfil es idóneo para un producto y cuando el producto es conveniente para el mismo. También sabemos que la información aportada al cliente debe de seguir unos parámetros universales; por ejemplo, cuando vamos a obtener información sobre un fondo de inversión, sabemos que se nos deben de entregar de forma pre-contractual los Datos Fundamentales del Inversor (o DFI) que exponen las características de una manera estandarizada y común a todas las entidades financieras y el último informe semestral (si existiera) del producto.

No obstante, de dicha reglamentación nueva, surgen incertidumbres a despejar para ver si realmente estamos ante un nuevo mercado mejorado. Entre ella se encuentran preguntas como; ¿suponen una barrera a la comercialización de los productos que frene la demanda de los mismos?, ¿se cumple la normativa después de su implantación por parte de las comercializadoras? o lo que es más importante ¿supone una protección real al consumidor minorista y a sus ahorros?

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

Para comenzar con el estudio procedemos a ver el caso de los fondos de inversión ya que se trata del producto por excelencia más comúnmente comercializado por cualquier entidad financiera y con ello el posible mayor afectado por la entrada en vigor de MIFID.

Gráfico 3.3. Patrimonio en fondos de inversión en España a cierre de ejercicio de cada periodo (En Euros)



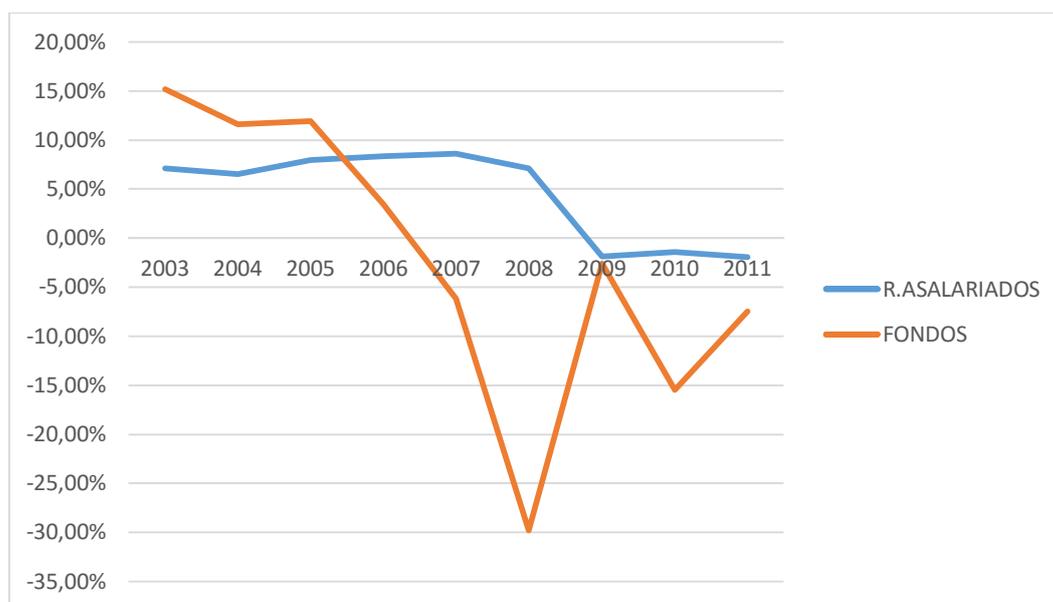
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO)

Siguiendo con los datos proporcionados por INVERCO que ya habíamos usado en el anterior epígrafe vemos como el patrimonio total en fondos de inversión que se establecía en España a finales de cada ejercicio si tuvo una tendencia decreciente desde el periodo 2007 (año de entrada en vigor de MIFID), pero ¿esto puede ser debido a la nueva normativa? ¿Puede provocar un freno en la contratación el hecho de establecer una serie de filtros y recomendaciones al consumidor minorista? Sería muy fácil contrastar una relación con respecto a la normativa estudiada si pudiéramos cuantificar en datos el hecho de tener en vigor una legislación nueva, solo con un estudio estadístico entre las dos magnitudes se resolvería esa parte de la investigación, pero al tratarse de un paradigma que no podremos resolver nunca (es imposible establecer a priori valores numéricos al efecto de la entrada en vigor de MIFID en el mercado) pretendemos demostrar que la bajada reflejada en el periodo posterior a 2007 es fruto de la interacción de otras variables más claras y medibles ya que esto ahorra esfuerzo y trabajo.

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

Conviene exponer que entendemos los fondos de inversión como un producto que se consume cuando el individuo tiene capacidad adquisitiva, es decir, tiene una renta suficientemente elevada como para ahorrar e invertir en un producto que le reporte algún beneficio. Dicho esto, procedemos a comparar la evolución de las retribuciones de asalariados dadas en nuestro país con los cambios que se suceden en las cifras de patrimonio en fondos de inversión que se dan en España, se puede pensar que esta magnitud contable nacional medirá el poder adquisitivo de los consumidores y con ello la capacidad de contratar la compra de participaciones en instituciones de inversión colectiva.

Gráfico 3.4. Evolución comparada del Patrimonio en fondos de inversión en España y remuneración de asalariados en el país (En %)



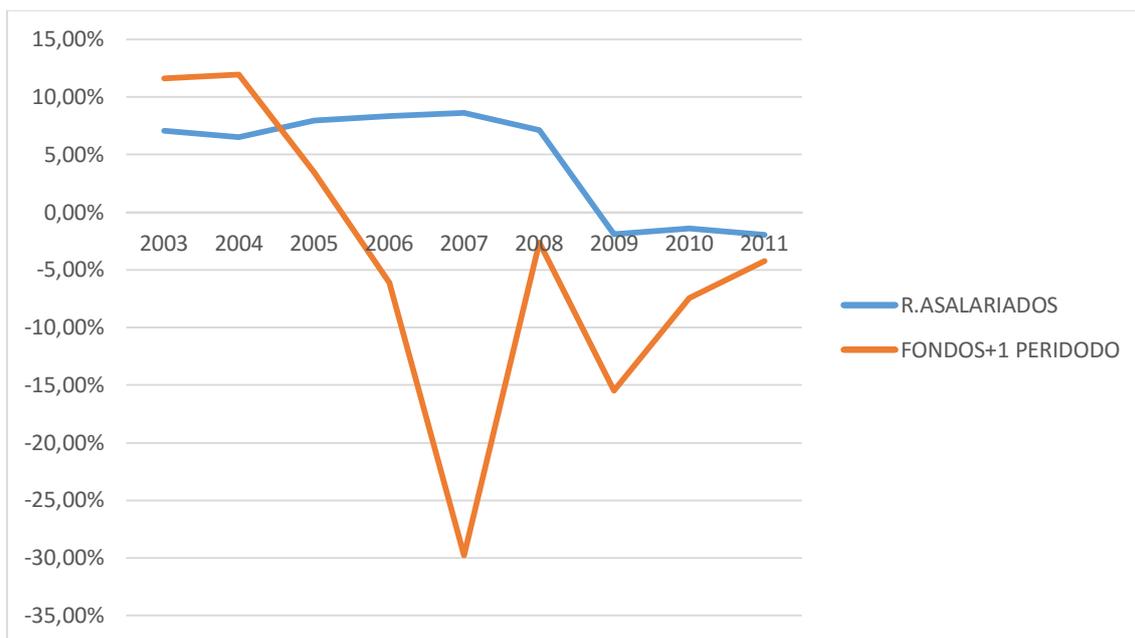
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) e Instituto Nacional de Estadística (INE)

A simple vista, solo se observa que cuando la retribución a los trabajadores españoles se encuentra en valores negativos, el patrimonio existente en fondos de inversión es también decreciente y se encuentra afectado, pero ¿la renta de hoy influye en los fondos de inversión que yo contrato en el día de hoy? A priori puede pensarse que la respuesta es afirmativa, pero si suponemos que la remuneración de este ejercicio ira destinada a la satisfacción de mis necesidades y posteriormente si obtengo un ahorro lo

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

destino a la contratación de un fondo de inversión, podemos ver como la relación entre las dos magnitudes es más clara.

Gráfico 3.5. Evolución comparada del Patrimonio en fondos de inversión en España en un año posterior y remuneración de asalariados en el país (En %)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) e Instituto Nacional de Estadística (INE)

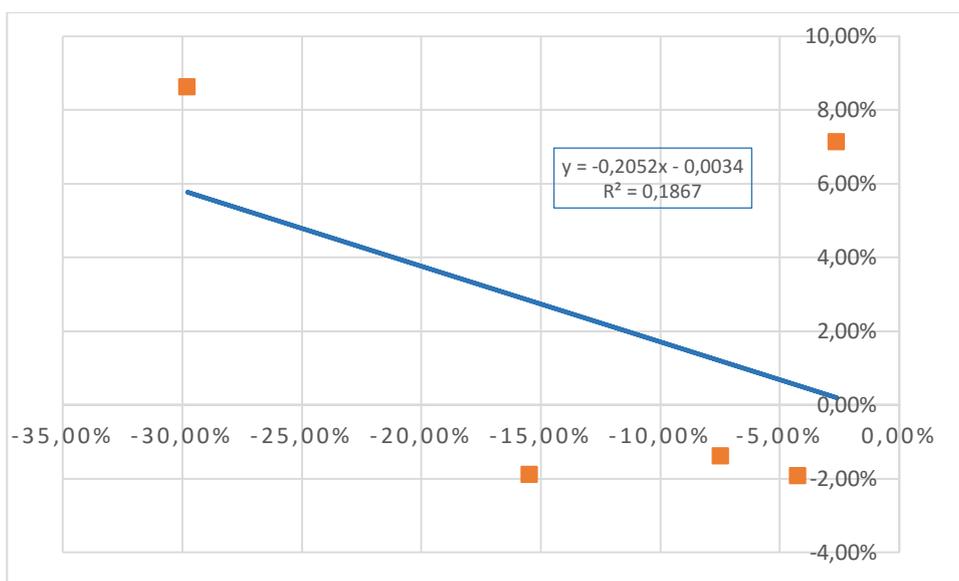
Antes de nada conviene aclarar que, dado que nos encontramos intentando estudiar si MIFID establece una barrera de contratación a estos productos de ahorro, únicamente nos centramos en la visualización de los periodos posteriores a 2007 ya que simplifica el análisis y las conclusiones que se puedan extraer.

Tras incluir la premisa temporal mencionada y reflejar gráficamente de nuevo las variables vemos como la relación es positiva y directa diciéndonos que cada variación desde 2007 de la renta que tienen los asalariados en España es un reflejo de la evolución del cambio en el patrimonio existente en fondos de inversión en el ejercicio siguiente, de otra manera, si este año las economías familiares ven disminuidos sus ingresos en el

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

futuro próximo procederán a dejar de contratar fondos de inversión e incluso reembolsaran los que tengan puesto que necesitan más liquidez. Procedemos a ver de manera cuantificada la relación entre las dos variables con una básica línea de tendencia en el grafico siguiente.

Gráfico 3.6. Relación de la evolución de RA y el patrimonio de los fondos de inversión en un periodo posterior.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) e Instituto Nacional de Estadística (INE)

Tras combinar en el Eje Y los datos de evolución de la RA (variable independiente) y en el eje X los datos de crecimiento de FI (variable dependiente) llegamos a una conclusión clara, existe algo de relación pero en ninguna medida se trata de una variable que explique por completo el comportamiento del consumo de este producto. El estadístico R^2 únicamente genera un valor de 0.1867 muy lejos de tener un peso que exponga una relación fuerte entre las dos tendencias (el dato debería de encontrarse cerca del 1 para poder exponer una vinculación entre magnitudes).

Usamos el coeficiente de correlación R^2 por ser la medida que expresa en una regresión lineal el grado que es explicado de la variable dependiente (en este caso el patrimonio en fondos de inversión en España) por la parte independiente de la ecuación,

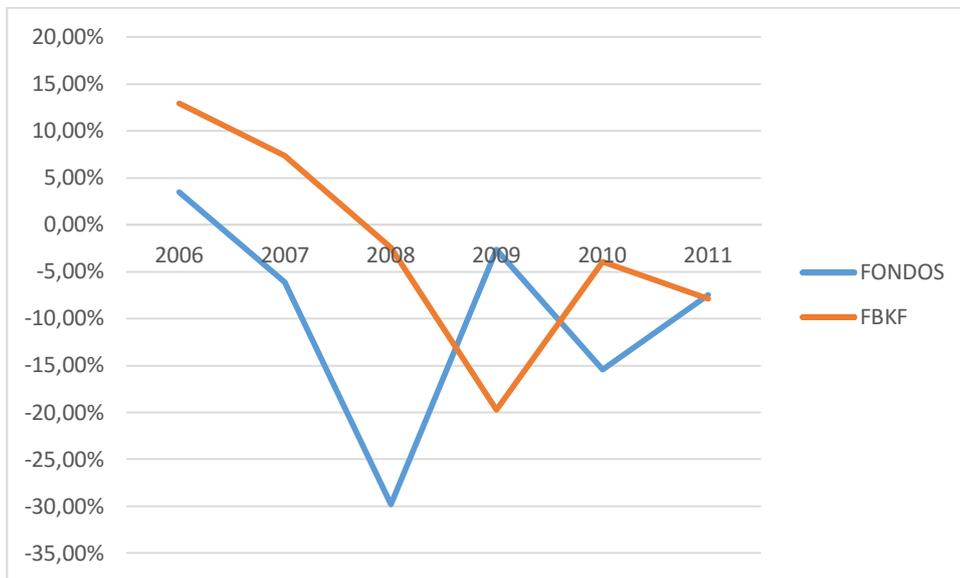
3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

en nuestro caso de estudio, la evolución de la RA. Para obtener unos niveles de significación aceptables podemos suponer unos niveles cercanos al 0.9 ya que supone que se explica el 90% de los cambios de la variable objeto de estudio y únicamente podríamos incurrir en un error cercano al 10%, en la medida que dicho estadístico se acerque a la unidad estaremos obteniendo una ecuación que representa en mayor grado al comportamiento estudiado.

Sabiendo que desde el punto de vista de la renta de los hogares no se obtiene una relación fuerte que pueda explicar la disminución del consumo de FI en España en los periodos posteriores a 2007, procedemos a ver si se trata de un producto que tenga relación con la inversión en general que se puede dar en una economía, es decir, sabiendo que la inversión productiva de la economía española se vio afectada por la recesión económica y financiera que se inició en estos ejercicios ¿se produce un efecto similar en este producto que no genera un aumento productivo por si mismo en la economía?.

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

Gráfico 3.7. Relación de la evolución de FBKF y el patrimonio de los fondos de inversión.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) e Instituto Nacional de Estadística (INE)*

De una manera sencilla, se observa como existe un paralelismo claro entre las magnitudes pero con una desviación temporal entre el consumo de FI y la Inversión (según su terminología en cuentas anuales Formación Bruta de Capital Fijo “FBKF”), para su mejor visualización se genera el siguiente gráfico.

Gráfico 3.8. Relación de FBKF y el patrimonio de los FI en un periodo posterior.

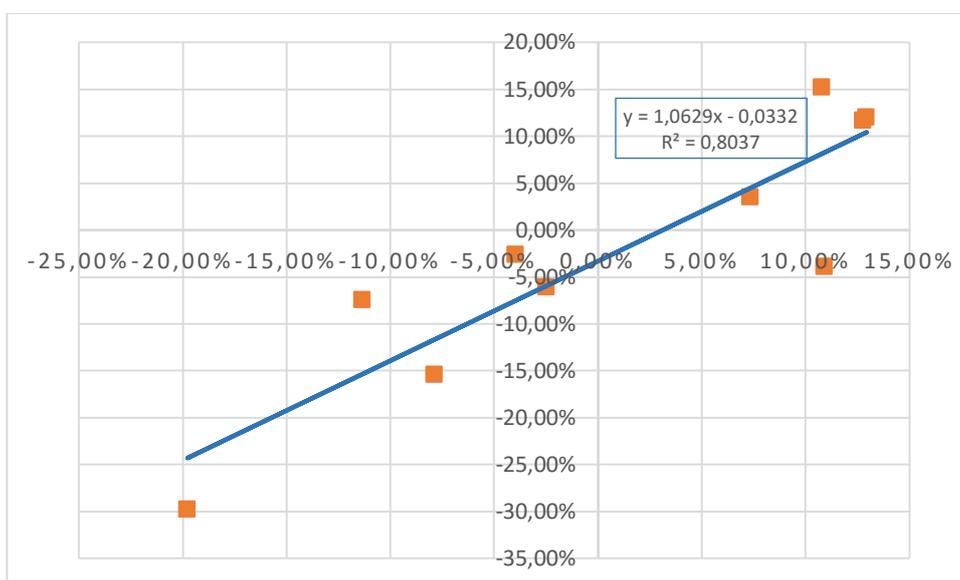


Fuente: *Elaboración propia a partir de datos INVERCO e INE.*

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

Parece ser que la evolución actual del patrimonio existente en fondos de inversión tiene un comportamiento muy similar que la FBKF del año que viene por lo tanto procedemos a estudiar el marcador estadístico R^2 como hemos hecho con la remuneración de asalariados anteriormente y así poder esclarecer la vinculación entre las variables.

Gráfico 3.9. Regresión lineal de FBKF y el patrimonio de los FI en un periodo posterior.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) e Instituto Nacional de Estadística (INE)

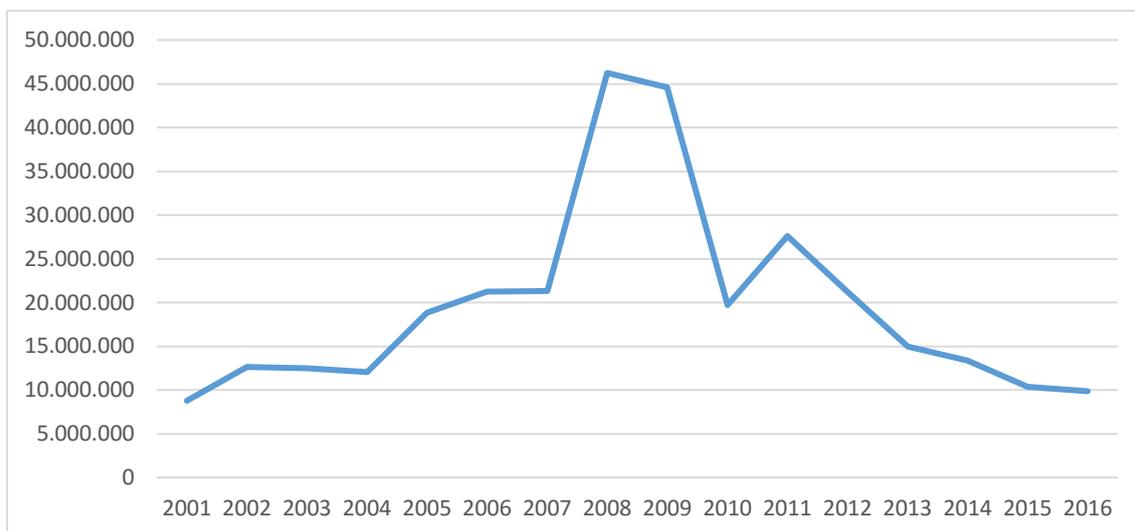
Esta vez situamos la variable independiente (eje Y) como el patrimonio de FI ya que las variaciones de este explican los valores futuros de la variable situada en el eje X (mencionada dependiente) FBKF, esto nos da un estadístico $R^2 = 0.8037$ y deja claro que el comportamiento del patrimonio existente en FI es muy similar al dado en la inversión productiva general de una economía. El estudio solo pretende explicar que si el patrimonio se comporta de una manera similar a la Inversión productiva de una economía, podemos suponer que el efecto de la crisis económica en los fondos de inversión ha sido similar en las dos circunstancias y con ello la disminución visualizada en el primer gráfico del apartado no es tanto debida a la entrada en vigor de la normativa europea Mifid si no con aspectos más económicos.

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

Con todo ello, concluimos que en el mercado de los fondos de inversión en España la normativa MIFID no ha supuesto una barrera de comercialización del producto dado, que esta venta se ha visto afectada pero principalmente por el ciclo económico en el cual se ha encontrado desde hace una década y que, de manera semejante a la inversión productiva, ha fluctuado negativamente en estos periodos.

Pero no todo son fondos de inversión, ¿tenemos algún producto más especializado que haya podido verse afectado por la normativa? Por supuesto que sí. Existe el caso de los derivados financieros que anteriormente los hemos medido con datos obtenidos de MEFF que también se ha visto afectado de manera similar a los fondos de inversión. En este caso no podemos decir que la MIFID influyera más que en el caso de la venta de FI, puesto que entendemos que se trata de un producto más especializado y mucho menos comercializado al público minorista en general (un ahorrador común no entra a una entidad financiera y se le ofrece un CFD¹¹ con la misma facilidad que un FI).

Gráfico 3.10. Evolución del volumen de contratación de derivados sobre acciones de la bolsa española hasta 2016 (operaciones totales)



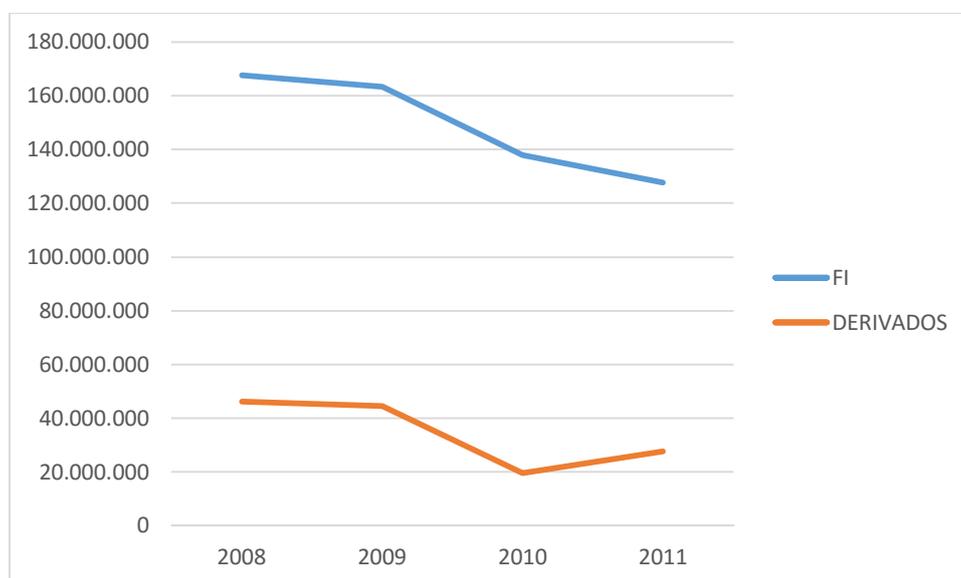
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Mercado Oficial Español de Opciones y Futuros Financieros (MEFF)

¹¹ “Contratos por Diferencia”; supone el contrato de la diferencia sobre un precio de un activo en el momento de apertura y posteriormente en la operación de cierre de posiciones posterior. Es un tipo de derivado financiero que permite el apalancamiento en su contratación de compra y dada la volatilidad del bien subyacente se incurre en un riesgo superior al de contratación de la compra del título de manera simple y por consiguiente de un posible beneficio mayor.

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

Siguiendo con los datos de volumen de contratación de derivados financieros sobre los valores de la bolsa española podemos observar cómo tras el ejercicio 2008 se produce una disminución drástica en los datos que nos aporta la MEFF. A simple vista podríamos suponer que la MIFID puede haber afectado al mercado de dichos productos, pero si nos fijamos más detenidamente se trata exactamente de la misma tendencia vista en la evolución del patrimonio en FI, ello concluye de una manera semejante como vemos en la siguiente comparación.

Gráfico 3.11. Evolución del volumen de contratación de derivados sobre acciones de la bolsa española hasta 2016 (operaciones totales)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Mercado Oficial Español de Opciones y Futuros Financieros

Como se puede apreciar, los cambios que se dan en los ejercicios posteriores a 2007 son muy similares entre las dos magnitudes aunque algo más agresivos en el caso de los derivados sobre acciones españolas, ya que las disminuciones son más abruptas y los aumentos más verticales.

Sabiendo que MIFID no supone una barrera de contratación de estos productos, ¿podemos entender que ha supuesto un cambio en el mercado que proteja al inversor minorista?, veamos dos ejemplos prácticos que a raíz de la entrada en vigor de la normativa han supuesto un avance en estos mercados de productos y servicios financieros.

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

BONOS CONVERTIBLES

Se trata de un título de renta fija que emite una sociedad con objeto de pagar un tipo de interés (más alto que el dado en su renta fija corporativa usual) pero que puede ser llevado a un canje de títulos accionariales bajo algunos supuestos detallados en el contrato y a una paridad establecida de antemano. En estos últimos periodos por ejemplo se ha podido ver el caso de los bonos convertibles emitidos por el Banco Popular que recientemente han podido ser convertidos en títulos accionariales con un valor muy inferior al establecido en la fijada paridad contractual inicial, creando unas pérdidas desorbitadas para los tenedores de los mismos.

De ello se hace eco el diario electrónico el confidencial en su noticia (Ver Anexos) la cual nos expone como el tribunal supremo condena a Popular por comercializar el producto con trípticos de difícil comprensión y basándose en que los clientes poseían cierto nivel de patrimonio y alguna experiencia inversora como fundamento de una comercialización del complejo producto citado. Para que nos hagamos una idea, podemos ver en la plataforma de afectados por los bonos del banco popular¹² como el canje previsto en la emisión de 2009 de este producto situó el precio de la acción en 17.61 euros mientras que el valor en el mercado de dicho título era de 3.33 euros a escasos 9 días de su conversión (25/11/2015) dando un 81% de pérdida sobre el valor del bono en fecha de canje. Cabe mencionar que este último dato no tiene en cuenta los altos intereses que se han ido percibiendo año a año y que eran muy superiores al de una imposición a plazo fijo normal.

Obviaremos el hecho reciente de amortización total de los títulos accionariales de banco popular y de la deuda subordinada dada la resolución según el Mecanismo único de resolución de entidades bancarias de la UE, dado que aún no se han pronunciado los tribunales sobre las demandas interpuestas en la actualidad.

¹² <https://afectadosbonosbancopopular.es/titulares-banco-popular/>

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

ACCIONES PREFERENTES

Tal vez sea el caso más representativo de producto comercializado en masa por diferentes entidades financieras y que ha resultado en grandes perjuicios a inversores, que han debido acudir a los tribunales para ver aclarada su situación con respecto a grandes pérdidas patrimoniales surgidas del mismo. Pese a su nombre “acción preferente” no se trata de un título patrimonial de la entidad, sino de un título de deuda perpetua con la social que si tiene preferencia en el cobro de beneficios con respecto al accionista de la compañía pero carece de vencimiento y de rentabilidad fija.

El periodista Javier González recoge muy bien en la versión electrónica del diario El Mundo a fecha de 18 de abril de 2013 toda la problemática de la comercialización de este producto. En el artículo refleja cómo se trata de un producto que no es una acción, se trata de una deuda perpetua con el banco que puede ser canjeada por cualquier otro título por iniciativa de la entidad (tanto patrimonial como de renta fija) y no tiene un rendimiento fijo (depende de los beneficios de la entidad). Se nos expone como en mayo de 2011 en el sistema bancario español había más de 30 000 millones de euros colocados en este producto (aproximadamente un 3% del PIB español)¹³ que en sus inicios no generó ninguna polémica, pero con la crisis bancaria y la respectiva caída de los niveles de beneficios en el sector se vieron hundidos los precios de cotización en mercados secundarios¹⁴ (dado que se trataba de un activo que no era parte patrimonial de las mercantiles, de carácter perpetuo y no generaba ningún rendimiento) y acabó por establecer canjes por acciones ordinarias con la asunción de grandes pérdidas. Los casos más relevantes fueron los de Catalunya Banc, Novagalicia y Bankia, en este último referente generando pérdidas de incluso el 70% del valor de la inversión inicial.

Hasta este momento no es más que un simple instrumento de inversión complejo que ha surgido fruto de la innovación financiera y que ha resultado en pérdidas a los inversores, pero en lo que atañe a nuestro colectivo más protegido por la normativa MIFID

¹³ Según datos del INE el PIB de España en 2011 fue de 1.070.413 millones de euros

¹⁴ Cotizan en el mercado de renta fija AIAF dentro de Bolsas y Mercados Españoles (BME)

3. IMPLANTACION EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

(el minorista) ¿podemos decir que se ha visto afectado? Y en caso afirmativo ¿ha sido de utilidad la normativa europea en dicha protección del cliente?. Analizando más detenidamente los casos que tenemos de estudio podemos ver como Catalunya Bank en 2014 tuvo que destinar 94.54 millones de euros simplemente al pago de indemnizaciones de todos los clientes minoristas afectados por sus preferentes ¹⁵ pero ¿este dato es elevado con respecto a la entidad? Para contextualizar el impacto de dicha cifra podemos apreciar en las cuentas resaltadas por el diario El Economista en su artículo del 06/04/2016¹⁶ como en ese mismo ejercicio se generó un beneficio de 112 millones de euros, es decir, se tuvo que destinar una cifra ligeramente menor al beneficio de todo un año para atender únicamente a las indemnizaciones de accionistas preferenciales en 2014.

Claramente es necesaria una regulación superior que se adapte a las nuevas necesidades del mercado, no se puede seguir resolviendo todo problema vía demanda judicial cuando con un supervisor más activo se pueden evitar la mayoría de los perjuicios que se han efectuado en la última década. Veremos el cambio que puede suponer MIFID II en el punto 6 del trabajo.

¹⁵ Dato obtenido del Diario El Mundo en su versión digital de 12/04/2016 <http://www.elmundo.es/cataluna/2016/04/12/570cf4d4268e3ec16a8b45ed.html>

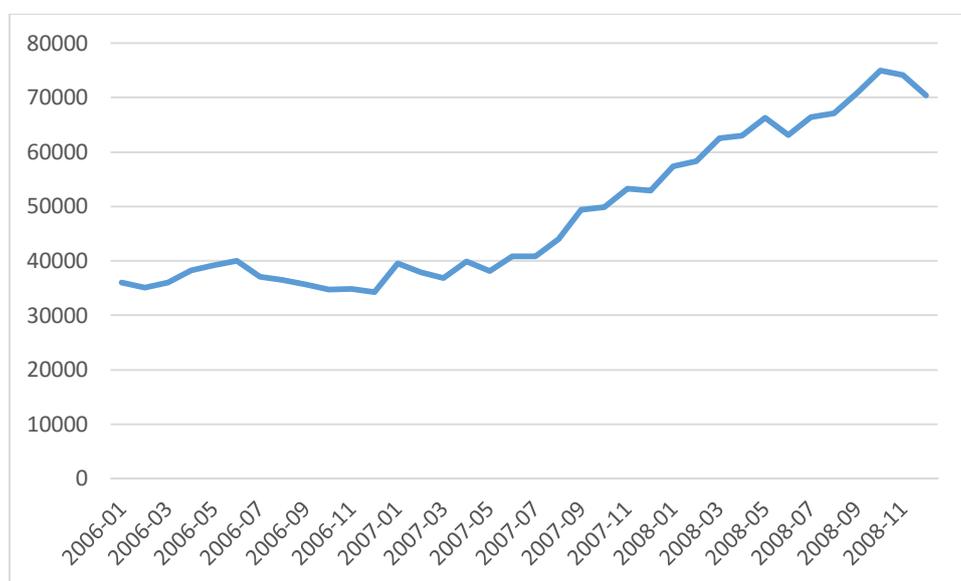
¹⁶ <http://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/7470443/04/16/Catalunya-Banc-vuelve-a-perdidas-antes-de-su-integracion-plena-en-BBVA.html>

4. EL CASO EUROPEO

Habiendo estudiado el caso español en concreto, procedemos a analizar si en el marco de la unión europea existía la misma necesidad de regulación apreciada en el punto anterior. Para ello convendrá dar respuesta a esta pregunta ¿Cuál ha sido el comportamiento del consumidor de productos de inversión europeo?.

Productos “MIFID” son muchos y con diferentes características pero como las influencias han sido similares en los casos vistos dentro de la economía española, nos vamos a centrar en el estudio de los datos existentes sobre el mercado de fondos de inversión por facilidades operativas y de calidad en la obtención de datos.

Gráfico 4.1. Patrimonio en fondos de inversión en Alemania (en millones de euros).



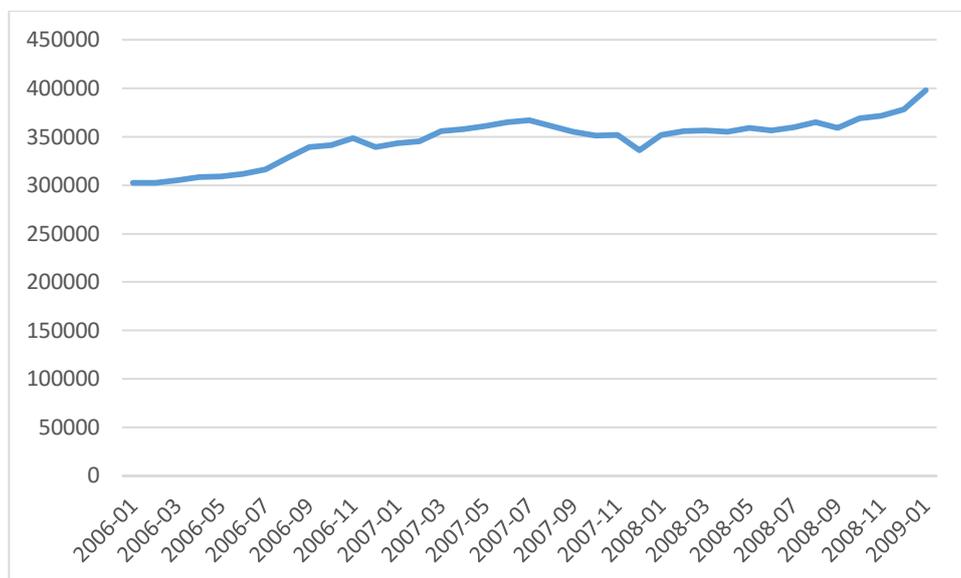
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Bundesbank

Como motor principal de Europa no podíamos dejar de lado a Alemania y por ello buscamos información dentro de la base de datos del Bundesbank. Con todo ello, podemos ver como el patrimonio existente en fondos de inversión se ha mantenido en una tendencia al alza dentro de nuestro periodo de estudio (básicamente el ejercicio 2007 por ser el año que entro en vigor Mifid I), apreciamos como la entrada en vigor de la normativa no tiene implicación negativa alguna en la tendencia de la serie, de hecho dicho año es el germen de un crecimiento acelerado que se dará en 2008. Se puede concluir que no ha supuesto un freno en el mercado la existencia de la directiva estudiada dentro del caso alemán.

4. EL CASO EUROPEO

Pero también existen otras economías dentro del marco europeo, por ello procedemos a ver otra población muy significativa dentro de la zona euro, Francia.

Gráfico 4.2. Patrimonio en fondos de inversión en Francia (en millones de euros).



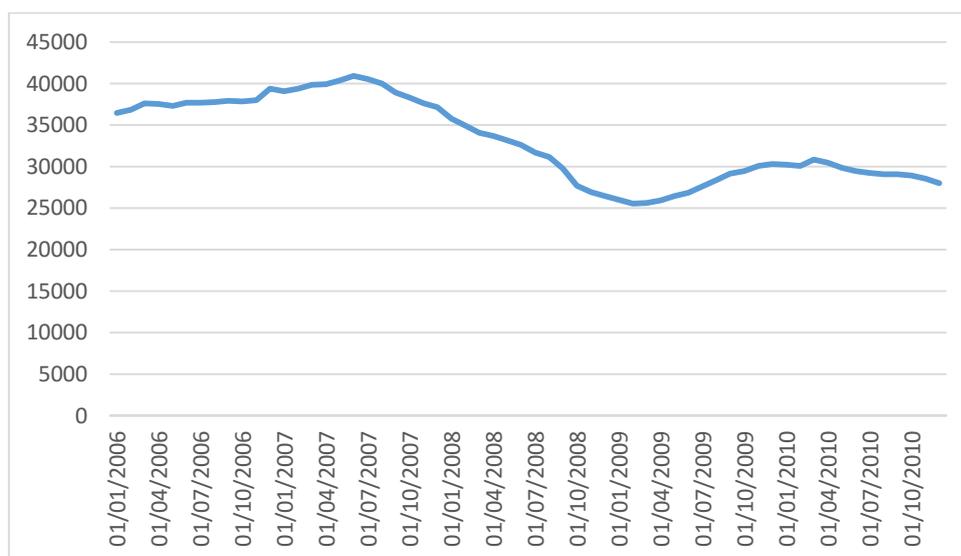
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Banque de France

En niveles muy inferiores a los valores vistos con la economía germana a finales del periodo 2008, el conjunto del patrimonio invertido dentro del país galo ha ido también ascendiendo con el paso del tiempo aunque con una velocidad mucho menor.

Pero no debemos de caer en el fallo de generalizar el caso europeo solo con el estudio de dos economías únicamente, no queremos ignorar la variedad de economías que conviven en la UE y para ello procedemos a ver el caso de Portugal que suponemos es más afín a los datos reflejados en el anterior epígrafe (referido a nuestro país) y el de Finlandia, nación nórdica con características culturales, económicas y poblacionales muy dispares a los casos vistos.

4. EL CASO EUROPEO

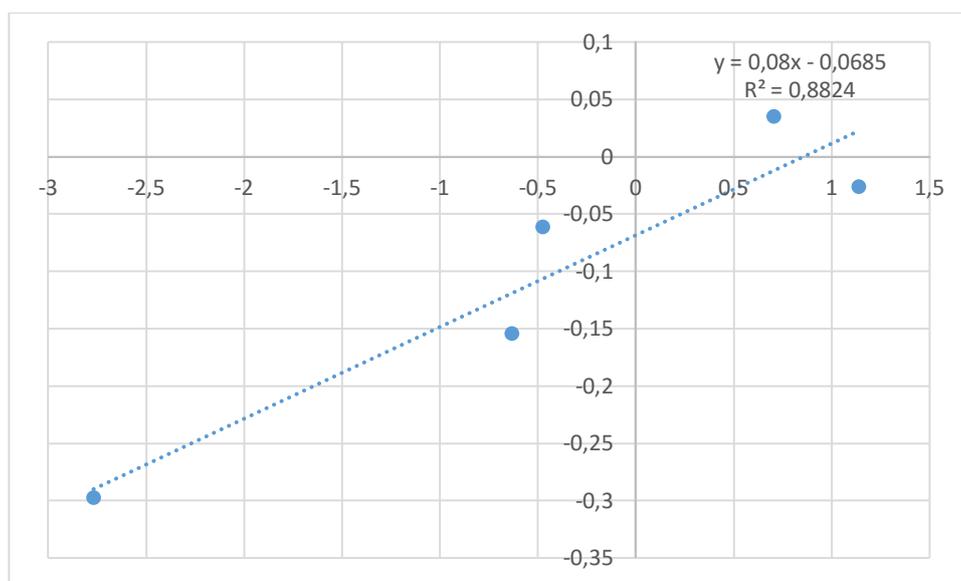
Gráfico 4.3. Patrimonio en fondos de inversión en Portugal (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Banco de Portugal

En el caso Portugués entendemos que las similitudes con los datos de España son tan semejantes que no nos llevan a conclusiones que no se hayan podido establecer en el apartado tres. Para cuantificar la igualdad tan abrupta comparamos la evolución de las magnitudes mediante el ya conocido método de regresión lineal.

Gráfico 4.4. Regresión entre la variación del patrimonio en fondo de inversión en España (variable Y) y en Portugal (variable X).

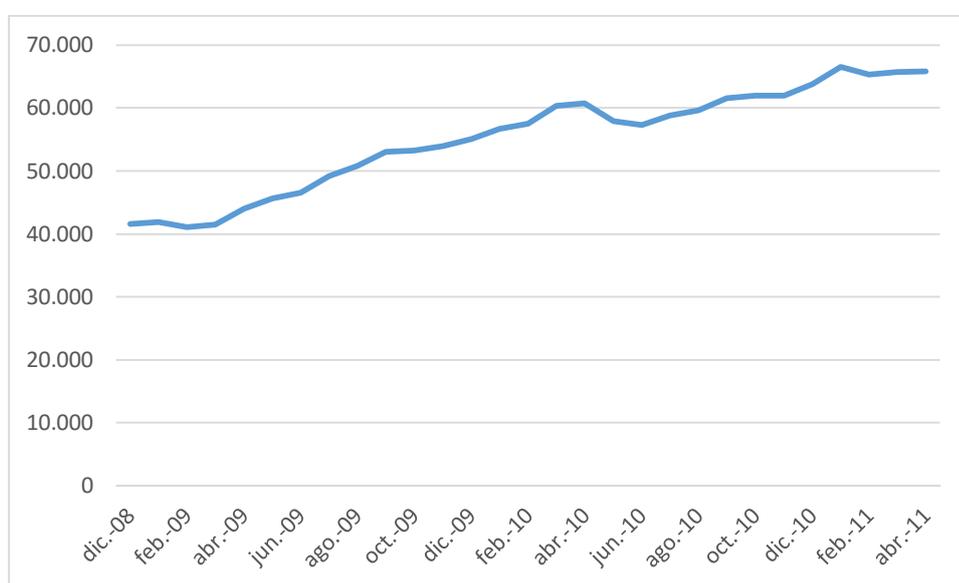


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Banco de Portugal e INVERCO

4. EL CASO EUROPEO

Dejando el patrimonio de los fondos de inversión portugueses como variable dependiente del valor de la misma evolución en España se nos arroja una R^2 del 0.8824, es decir, el 88% de la variación que se da en una economía es explicada por la dada en la otra. Con ello entendemos que las similitudes con el caso español son demasiados evidentes como para seguir estudiando el caso Portugués, Portugal como España fue afectada en tal medida por la crisis económica como para frenar la Inversión, el consumo, el ahorro y provocar el reembolso de fondos de inversión a la par que paralizar su contratación.

Gráfico 4.5. Patrimonio en fondos de inversión en Finlandia (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Banco de Finlandia

Dejando las economías mediterráneas a un lado con su representación entre España y Portugal, procedemos a ver si existe efecto alguno en la contratación de fondos de inversión en el caso Finlandés. En este gráfico por falta de datos oficiales de dicha economía se procede a ver el valor de patrimonio en fondo de inversión desde diciembre de 2008, pero aunque pensemos que esto es una traba al estudio que nos conlleva, solo con observar la tendencia plenamente creciente del grafico sabemos que si dicha normativa fuera una barrera a la contratación los periodos posteriores no reflejarían un aumento tan claro de los valores. En el gráfico de Portugal no se recuperan hasta 2010 valores de 2008 mientras que en este actual en ningún caso se muestra un decrecimiento a datos de periodos anteriores siquiera.

4. EL CASO EUROPEO

La MIFID no ha supuesto una barrera burocrática a la comercialización del producto en ningún caso y por ello descartamos que haya podido influir en más países miembros, es decir, vistas cinco economías relevantes en la Unión Económica y Monetaria Europea (España, Portugal, Alemania, Francia y Finlandia) entendemos que no existe perjuicio alguno en la comercialización de fondos de inversión en todos los estados pertenecientes a la UE ya que en tres de los cinco casos no existe siquiera influencia en la tendencia anterior y en los otros dos mostrados se ha podido corroborar la incidencia de la recesión económica (mediante la FBKF) como aspecto explicativo de la caída de contratación en dichos productos.

Dado que los fondos de inversión es el producto más extendido de comercialización al público al cual va dirigido la MIFID podemos decir que no ha supuesto un freno en la contratación de productos ligados a dicha normativa. Con todo ello, comparamos con el caso español mediante el uso de la hemeroteca en los principales rotativos de estos países a fin de apreciar si en el momento postventa supone un cambio para el consumidor y si realmente las posibles reclamaciones interpuestas a intermediarios financieros hacen uso de esta normativa.

La primera diferencia que se aprecia entre la búsqueda de noticias existentes en España y en las economías estudiadas es que no existen hechos referentes a escándalos nacionales que inmiscuyan a las entidades financieras en procesos judiciales. En España sabemos que desde hace algunos años hasta hoy no han parado de surgir casos de malas prácticas en la comercialización de productos financieros que han ido en contra de las necesidades de transparencia e información interpuesta por la Unión europea en el mercado de servicios financieros.

En Alemania se hace mucho hincapié en la necesidad de exponer de forma clara las comisiones que se cobran al cliente, tanto en fondos de inversión como en servicios de asesoramiento financiero (este último muy regulado con la entrada de MIFID II como veremos posteriormente) *Der spiegel* cita estas necesidades de transparencia en el artículo de su edición digital de 22/12/2007 (ver anexo). Este hecho nos da a entender el nivel de sofisticación del cliente alemán con respecto a los productos estudiados puesto que el consumidor español se ha encontrado más pendiente de que el producto que firma

4. EL CASO EUROPEO

sea realmente lo que se firma que de estudiar detalles más concretos como las comisiones de gestión de los fondos de inversión.

Con respecto a Francia no surgen demasiadas diferencias con el caso alemán, no existen demandas colectivas contra entidades financieras múltiples como en España, Pero ello no quita que existan escándalos con productos complejos ya mencionados, el artículo de Belén Carreño en el periódico digital *eldiario.es* de 18/12/2015 "*Que son y por qué estalla ahora el escándalo de los 'swap' en los ayuntamientos*"¹⁷ alude al hecho de que en Francia, Italia y Portugal han sido afectados por dicho producto varias casas consistoriales que con diversas entidades han contratado un servicio que se vendía como cobertura de riesgo de aumento de tipos de interés. Ya podemos considerar que no solo las entidades españolas han sido las que han llevado a cabo ciertos métodos de comercialización de productos claramente peligrosos.

¹⁷ Ver anexo.

5. ¿SUPONE UN CAMBIO? PODER REAL DE LA MIFID EN EL SISTEMA BANCARIO EUROPEO

Lógicamente supone un cambio con respecto al modelo de protección del consumidor anterior, ahora se debe de clasificar al cliente de una forma más o menos reglada y establecer una serie de productos que pueden ser convenientes o no para el mismo pero debe informarse de esta condición previamente a la firma del contrato.

En la venta de productos de inversión no ha supuesto una barrera de comercialización como vemos en los datos, pero según la práctica bancaria que se haya llegado a cabo se han podido incidir en más o menos casos de venta no adecuada a las características del servicio financiero. La legislación supone un cambio con respecto al modelo anterior pero al final sigue siendo más determinante el modo en el cual se ofrece y se firma el producto.

Como veremos en el siguiente punto MIFID II supone un cambio mucho mayor en este aspecto que MIFID I ya que corta con vías de comercialización sesgadas o incentivadas por las empresas, por ejemplo, establece unas pautas para no caer en la venta indiscriminada de un servicio al percibir incentivos de venta por ello (ya que estos se prohíben).

6. MIRANDO AL FUTURO: MIFID 2

La Unión Económica y Europea en su proceso con culminar con un sistema de servicios bancarios, de inversión y en materia de seguros homogéneo sigue adelante con la directiva PASF y prosigue con el establecimiento de una nueva versión de MIFID que ha sido denominada MIFID II. Dicha directiva entra en vigor en enero de 2018 y supone un paso adelante en la consecución de un sistema más seguro, responsable y transparente. Haciéndonos eco de la versión digital del periódico económico “Cinco Días” en el artículo de Gema Escribano de 12 de julio de 2017¹⁸ supone literalmente “*la mayor revolución del sector en una generación*”.

En resumen la directiva modifica los siguientes aspectos¹⁹:

- Se crea una necesidad de conocimientos y experiencia a acreditar tanto por parte del gestor comercial como del ejecutivo que dirige la empresa. Es decir, ya sea para vender productos de inversión como para dirigir la entidad se deberá de tener una experiencia y formación optimizada para ello.
- Se aumenta el número de productos objeto de supervisión: Se incluyen los depósitos estructurados y la venta de productos emitidos por firmas de inversión dentro de la normativa MIFID. Los productos basados en seguros siguen estando regulados por la *Insurance Mediation Directive* (IMD).
- Se prohíbe el cobro de incentivos por venta de productos para fomentar un asesoramiento totalmente independiente.
- Con el fin de reforzar más aun la independencia se deberá aportar una extensa oferta de productos con detalle en los costes y comisiones que tiene el producto a la par que un informe detallado del asesoramiento que se está llevando a cabo.

¹⁸ Periódico económico “Cinco días” edición digital – 12/07/2017 - https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/07/11/mercados/1499796535_687762.html

¹⁹ Resumen de Deloitte en <https://blog.bankinter.com/economia/-/noticia/2014/06/04/nueva-normativa-financiara.aspx>

6. MIRANDO AL FUTURO: MIFID 2

- Se crea el mercado Organished Trading Facilities (OTF) que va encaminado a la compra/venta de derivados, productos estructurados y bonos. Para acceder a dicho mercado como operador se aumentan los requisitos cara a establecer un mercado regulado de dichos productos.
- Se le da poder de prohibición de prácticas comerciales y productos a los organismos supervisores a la par que se aumentan las atribuciones de sanciones a imponer si algún intermediario no cumple los requisitos normativos.

Tal vez el impacto más significativo a corto plazo es la formación necesaria para mejorar las actividades de intermediación y el gobierno corporativo de las firmas estableciendo unas necesidades de formación obligatorias para desarrollar la actividad laboral, todo esto pretende una mejora de la red comercial que no incurra en errores del pasado con malas estrategias de negocio o malas prácticas comercial.

La supervisión de dicho proceso ha sido dada a los organismos nacionales (en nuestro caso a la CNMV), en España se emitió una guía técnica el pasado 27 de junio con un doble objetivo; establecer los contenidos que deben de encontrarse dentro de las formaciones a impartir y las certificaciones y estudios válidos que son óptimos para cumplir la nueva normativa. La ESMA impone que un plazo máximo de 4 años deben de cumplirse dichos requisitos por parte de las entidades. Tal es la magnitud de los cursos de formación que están llevando a cabo que los sindicatos ya han interpuesto demandas a diferentes entidades financieras, con el fin de convalidar parte de las horas formativas en horas laborales efectivas, en algunos casos llegan a impartirse más de 150 horas de carga lectiva con el fin de cumplir normativamente con la nueva directiva²⁰.

También sabemos que existían productos muy similares a algunos existentes dentro del abanico Mifid que no estaban sujetos a esta normativa y claramente tenían implicaciones muy similares. Con la nueva normativa se incluyen algunos de estos

²⁰ Por ejemplo CCOO Kutxabank se hacían eco de ello su versión digital. en <https://www.ccoo-servicios.es/kutxabank/html/38655.html>

6. MIRANDO AL FUTURO: MIFID 2

servicios de inversión que aún no se encontraban tutelados por la normativa europea, de hecho, podemos ver en el ejemplo siguiente como las similitudes entre un fondo garantizado y un depósito estructurado eran casi plenas.

TABLA 6.1. Características comparadas entre depósitos estructurados y fondos de inversión garantizados.

Popular	
Depósito Ahorro Iberdrola & Vodafone	Euro valor Garantizado Acciones IV
Fecha de inicio del depósito 20/01/2016	Fecha de inicio del Fondo 13/07/2016
Vencimiento a 18 meses	Vencimiento 28/03/2022 (5 años y 8 meses)
No cancelable anticipadamente	No cancelable anticipadamente/posible venta en mercado o traspaso
Interés: 0.23% TAE mínimo / 1.60% TAE máximo según valor de las acciones strike	Interés: 0.10% TAE mínimo / 1.55% TAE máximo según valor de las acciones strike

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la entidad.

Para efectuar una comparación entre los dos productos de inversión hemos elegido un fondo garantizado comercializado por Banco Popular en el año 2016 (el Euro valor Garantizado Acciones IV) y un depósito estructurado de la misma entidad y comercializado el mismo año (el Depósito Ahorro Iberdrola & Vodafone).

Como se ve en la tabla las características de los dos productos tienen demasiadas similitudes como para ser considerados diferentes, el primero es un depósito estructurado 18 meses que asegura el 100% de la inversión a vencimiento y una remuneración del 0.23% TAE mínimo y 1.60% TAE máximo según la evolución de los valores strike (valor de las acciones e Iberdrola y Vodafone a vencimiento) y el segundo es un fondo de inversión garantizado a 5 años y 8 meses que ofrece también el 100% de la inversión garantizada a vencimiento y una remuneración del 0.10% TAE mínimo y 1.55% TAE máximo según los valores objetivo (acciones de EON, ING y Glaxo).

Las únicas diferencias apreciables son el horizonte de inversión, la liquidez del producto y la garantía del mismo. En el fondo de inversión se establece un vencimiento mucho más lejano pero con la posibilidad de hacer el producto líquido en cualquier momento (siempre llevando cuidado con las posibles comisiones de reembolso que existan) cosa que no se puede efectuar con el depósito estructurado a mitad del periodo de inversión, pero por otro lado el depósito estructurado sí está cubierto por el Fondo de

6. MIRANDO AL FUTURO: MIFID 2

garantía de Depósitos del estado (como sabemos cubre hasta 100.000 euros por persona y entidad financiera) y el fondo de inversión tiene la garantía únicamente de la sociedad gestora (este caso implica a Allianz-Popular Asset Management).

Pues bien, hasta ahora para formalizar la contratación del primer producto señalado no hacía falta la evaluación de idoneidad ni conveniencia ya que no se trataba de un producto MIFID, sin embargo se trataba de una inversión que no se podía recuperar hasta el vencimiento del producto y llevaba aparejada una incertidumbre en la rentabilidad que obligaba al cliente a tener algún conocimiento de funcionamiento del mercado de valores si deseaba hacer una inversión exitosa. La normativa en Enero ya cubrirá este vacío en el mercado de servicios financieros puesto que se ha entendido que las semejanzas con un producto MIFID son demasiadas como para permanecer al margen.

Pero con todos estos cambios ¿podemos decir que el cliente se encontrara más seguro? Sí, se establecen unas pautas sin precedentes que generan una mayor protección pero que no implican una protección plena, el cliente tiene que seguir vigilando todo lo que se firma y en caso de no entender las características del servicio acudir a los documentos de información normalizada que existen.

7. CONCLUSIONES

Con todo lo analizado en este trabajo se puede afirmar que, si se pretende seguir actuando con la PASF se deberán de efectuar más cambios en la normativa que aseguren la protección en mayor medida al cliente, puesto que en la práctica se pueden seguir llevando a cabo contrataciones de servicios no convenientes. A modo de ejemplo, ante el gran auge de los fondos garantizados y de objetivo rentabilidad el diario El Economista ²¹ se hace eco de la necesidad de la CNMV de hacer una guía técnica para arrojar más transparencia en la comercialización del producto, dado que en algunos casos se pueden confundir con productos más seguros y menos complejos como los depósitos a plazo.

Ya sabemos que un mercado que está en constante cambio como es el de servicios financieros necesita una regulación que se vaya adaptando a la realidad del sector, si no se quieren incurrir en prácticas comerciales abusivas como las que ya se han dado en el sector los últimos años. Con ello concluimos que la MIFID es totalmente necesaria en el marco normativo actual y a bien seguro MIFID II supondrá un cambio significativo en el sector, dado que produce un acontecimiento que hasta la fecha no se había implantado normativamente; la necesidad de formar al intermediario como forma de evitar males futuros, un administrativo bancario dentro de cinco años no podrá decir que no sabía lo que vendía como se ha podido alegar en un sinfín de ocasiones como en los casos de las acciones preferentes de diferentes entidades financieras.

Dada la evolución del sector, también se podría proponer en un futuro el establecimiento de un plan de grado universitario únicamente centrado en el negocio bancario, ello nos daría profesionales más especializados y capaces de controlar de la mejor manera los posibles servicios que vayan surgiendo de la innovación que da constantemente el sector. Pero ¿es suficiente dicho cambio como para ahorrar problemas futuros? claramente no, el que realmente sufre los perjuicios es el cliente (el que realmente los sufre).

²¹ <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/8096374/01/17/La-CNMV-obliga-a-las-gestoras-de-garantizados-a-ser-mas-transparentes.html>

7. CONCLUSIONES

Puesto que la protección al inversor va aumentando constantemente, entendemos que el camino está correctamente señalado por la normativa pero como sabemos, hasta la fecha incluso existían productos que no se encontraban bajo normativa MIFID y podían considerarse similares a los afectados por la Directiva Europea. Se debería de vigilar la creación de nuevos productos de manera que el supervisor pueda impartir medidas de protección al inversor antes de que este llegue al mercado y reciba una oferta del intermediario.

Sabemos también que existen unas pautas obligatorias de información al cliente pero nada impide que se cree otro documento paralelo que tenga menos detalles del producto, más vistoso y usado por el intermediario como herramienta comercial, se debería de impedir en ciertos servicios de inversión el facilitar documentos que puedan inducir al cliente a la firma de un producto solo por el hecho de estar diseñados para llegar al conclusiones estudiadas u ocultar datos relevantes.

Conjuntamente con todo lo anterior y como en todos los aspectos de la vida entendemos que la formación del cliente es básica, el cliente de ciertos servicios debería de tener un mínimo de conocimiento como norma básica para la contratación de ciertos productos, en la actualidad la no conveniencia de un producto no supone una barrera a la contratación puesto que se trata en la mayoría de los casos de “un papel más a firmar”. Aparte de ello, mencionar que cada entidad entiende como no conveniente un producto de diferente manera ya que los test son desarrollados independientemente por las mismas y pueden obtener relaciones de conveniencia de productos a personas que realmente no saben las implicaciones del producto. Fijar unas pautas más claras sobre la conveniencia e idoneidad de los servicios de inversión, redundaría en un aumento de la protección del cliente.

Las entidades empiezan a hacer hincapié en la necesidad de controlar el “como” se venden los productos para poder retomar valores de confianza previos a todos los escándalos existentes en la economía española, por ejemplo Banco Santander establece un eslogan corporativo (personal, sencillo y justo) que gira totalmente en torno a las formas de gestión del negocio bancario. Difícilmente podrán recuperar la confianza

7. CONCLUSIONES

perdida en el sector si no se controlan estos aspectos de venta, la ética es un aspecto demasiado relevante en el sector como para ignorarla de nuevo. Todo el sector bancario ha venerado durante mucho tiempo la riqueza de las naciones de Adam Smith, donde expone como la persecución del objetivo personal de una manera egoísta supone un beneficio en general para todos, pero se ha obviado la teoría de los sentimientos morales, donde se matiza que siempre la moral debe regir nuestros actos, para no efectuar perjuicios a la sociedad que sean peores a los logros conseguidos.

8. BIBLIOGRAFIA

ASOCIACION DE INSTITUCIONES DE INVERSON COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES (2017) base de datos online. <http://www.inverco.es/38/0/43>.

BANCO DE ESPAÑA (2014). “Encuesta financiera a las familias (EFF) 2011. Métodos, resultados y cambios desde 2008”.

BANCO DE PORTUGAL (2017) base de datos online. <https://www.bportugal.pt/>.

BANQUE DE FRANCE (2017) base de datos online. <https://www.banque-france.fr/statistiques/acces-aux-series/webstat>.

BLACKBURN, R. (2012) “La crisis de las subprime”. Universidad de Oxford.

BNP PARIBAS PERSONAL INVERTORS (2017) “Los antecedentes de la Mifid”. <https://pi.bnpparibas.es/pie/tablon-directiva>.

BUNDESBANK (2017) base de datos online. <https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/statistiken.html>.

DIRECTIVA 2004/39/CE DE LA COMISION DE 21 DE ABRIL DE 2004. Diario oficial de la Unión Europea (30/04/2004).

DIRECTIVA 2006/73/CE DE LA COMISION DE 10 DE AGOSTO DE 2006. Diario oficial de la Unión Europea (02/09/2006).

EICHENGREEN, B. (2008) “Origins and responses to the crisis”. Universidad de Berkeley.

EUROPEAN SECURITY AND MARKETS AUTHORITY (2017) base de datos online. <https://www.esma.europa.eu/databases-library/registers-and-data>.

FINLANDS BANK (2017) base de datos online. <https://www.suomenpankki.fi>.

MATEO MATEO, M.C. (2005) “Econometría. Modelos y métodos”. Popular libros.

MERCADO OFICIAL DE FUTUROS Y OPCIONES FINANCIEROS EN ESPAÑA (2017) base de datos online. <http://www.meff.es>.

PRICE WATERHOUSE COOPERS (2011).”Mifid 2: Un desafío para las entidades financieras”.

RENTA 4 BANCO (2017) “Test de idoneidad”.

SMITH, A. (1776) “La riqueza de las naciones”.

SMITH, A. (1779) “La teoría de los sentimientos morales”.

WIKIPEDIA LA ENCICLOPEDIA LIBRE (2017) “Ley Glass-Steagall”. https://es.wikipedia.org/wiki/Ley_Glass-Steagall.

WIKIPEDIA LA ENCICLOPEDIA LIBRE (2017) “Commodity futures modernization Act of 2000”. https://en.wikipedia.org/wiki/Commodity_Futures_Modernization_Act_of_2000.

9. ANEXO

ANEXO. "Citicorp and Travelers Plan to Merge in record \$70 billion deal: a new n^o 1: Financial giants unite" The New York Times 07/04/1998

23/8/2017

Citicorp and Travelers Plan to Merge in Record \$70 Billion Deal : A New No. 1:Financial Giants Unite - The New York Times

The New York Times |

WORLD

Citicorp and Travelers Plan to Merge in Record \$70 Billion Deal : A New No. 1:Financial Giants Unite

By MITCHELL MARTIN and INTERNATIONAL HERALD TRIBUNE APRIL 7, 1998

NEW YORK— Citicorp and Travelers Group said Monday they would merge in the largest corporate combination ever, creating the world's biggest financial-services company and offering banking, insurance and investment operations in 100 countries.

The companies described the deal as a merger, valuing it at \$140 billion, but the mechanism is essentially a stock swap, with Travelers paying \$70 billion for Citi's shares. That would make it nearly twice as big as the current record-holder, WorldCom's pending \$42 billion offer for MCI Communications.

Travelers will issue 2.5 shares for each Citicorp share, and current stockholders of each company will own about half of the new enterprise.

With \$698 billion of assets, the merged enterprise would be the largest financial-services company in the world, slightly larger than Bank of Tokyo-Mitsubishi. The new company, to be called Citigroup, would also be by far the most valuable in the business, with a market capitalization of about \$135 billion.

Its logo will retain the bank's familiar lettering followed by an umbrella, the symbol used by Travelers.

Much of Wall Street liked the deal, and Citicorp's stock shot up \$35.625 to close at \$178.50 while Travelers rose \$11.2125 to close at \$72. The announcement

9

ARTICLES REMAINING

[SEE MY OPTIONS](#)

[Subscriber login](#)

<http://www.nytimes.com/1998/04/07/news/citicorp-and-travelers-plan-to-merge-in-record-70-billion-deal-a-new-no.html>

1/4

The deal would give Travelers the ability to market mutual funds and insurance to Citicorp's retail customers while giving the bank access to an expanded client base of investors and insurance buyers. In this way, it is similar to the deal early last year that joined Morgan Stanley Group Inc., a securities underwriter and asset manager, with Dean Witter Discover & Co., a retail stockbroker and credit-card purveyor.

But there are some major hurdles to be cleared. Travelers said it would apply to the Federal Reserve Board to become a bank holding company. Current law would require it to get rid of some of its nonbanking holdings. In recent years, however, there has been much erosion of legislation designed to separate the banking and securities industries.

A key goal of the combination, John Reed, the Citicorp chairman, said at a news conference, would be to make investment products such as stocks and bonds available to middle-class customers around the world. Citicorp has built a global retail franchise alongside its worldwide corporate banking business, while Travelers is an investment and insurance conglomerate that last year bought Salomon Brothers Inc. to add to its Smith Barney brokerage operations.

"We like the deal," said Tim Ghriskey, portfolio manager of the Dreyfus Fund, which has stakes in Citicorp and Travelers. "They are combining a largely wholesale and a largely retail operation with numerous cross-selling opportunities."

Sanford Weill, the Travelers chairman, said he expected the Fed to quickly approve his company's application to become a bank holding company and added: "I don't think we have to spin anything off to make this happen."

Current law, he said, allows at least two and as many as five years for prohibited assets to be divested. "We are hopeful that over that time the legislation will change," he added.

He said the companies had already had talks with the Fed about specific legal impediments and said, "We have had enough discussions to believe this will not be a problem."

As well as having had discussions with the Fed and the Treasury, Mr. Reed said President Bill Clinton was briefed on the announcement Sunday night.

The deal, Mr. Reed said, was not expected to require approval outside the United States because Citicorp's Citibank subsidiary was the entity that was registered as a bank elsewhere, and the change would be at the holding-company level.

Another big question is whether the combined company can live with two bosses. Mr. Weill and Mr. Reed are to become co-chairmen and co-chief executives of Citigroup. Although Mr. Reed said they had known each other for more than 30 years, they have run their operations in very different ways.

While Citicorp has avoided acquisitions, Mr. Weill has cobbled together Travelers from a diverse group of financial concerns, the second time he has forged such an empire. During the 1960s and 1970s, he assembled a network of brokerage houses that became Shearson Loeb Rhoades, which he sold to American Express Co. in 1981. But he was unable to work with James Robinson 3d, the American Express chairman, and he left in 1985.

The next year, he began afresh, taking over Commercial Credit Co., a troubled lending subsidiary of Control Data Systems Inc., which sold most of the unit to the public that year. The following year, Mr. Weill took Commercial Credit private. In 1988, he bought Primerica, which grew out of the financial operations of American Can. Primerica already owned Smith Barney.

In 1989, Mr. Weill bought retail brokerage operations that had belonged to Drexel Burnham Lambert Inc., which was forced to close because of its problems in the junk-bond market. In 1992, he began to buy Travelers, which had been plagued by bad real-estate investments, and in 1993, he bought Shearson from American Express for \$1.2 billion. Last year, he bought Salomon Brothers, the bond-trading powerhouse that had run into trouble with the government by trying to corner the market at Treasury-bond auctions.

According to Mr. Reed, it was Mr. Weill who had the idea of uniting Citicorp with Travelers, broaching the idea late in February. Mr. Reed said he found the idea instantly appealing because it allowed the two organizations to merge their distribution channels, providing "one-stop shopping" for consumers.

Mr. Reed said an emerging worldwide middle class would not "want to shop from place to place" for financial products. "Nobody wants a mortgage," he said,

9. ANEXO

23/8/2017

Citicorp and Travelers Plan to Merge in Record \$70 Billion Deal : A New No. 1:Financial Giants Unite - The New York Times

"they want to buy a house." Similarly, he said, savers do not want to own mutual funds but want to prepare for retirement as part of an overall plan.

© 2017 The New York Times Company

9. ANEXO

ANEXO . TEST IDONEIDAD RENTA4 BANCO

TEST IDONEIDAD

renta4banco

Nombre y Apellidos: _____
NIF: _____
Nº cuenta: _____

Los datos del presente documento se le solicitan en cumplimiento de la siguiente normativa:

- (1) Datos obligatorios en cumplimiento de la Ley 10/2010 de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.
- (2) Datos que la entidad debe solicitar con el fin de poder recomendar los instrumentos financieros que más le convengan, según la Directiva Europea sobre mercados e instrumentos financieros (MiFID) cuyo objetivo es mejorar la protección del cliente minorista.

Estudios y actividad profesional (1) y (2)

Nivel de estudios:

- Titulado superior Primarios
 Bachiller/ FP/ BUP/F. Especial Sin estudios

Actividad profesional/ Ocupación:

- | | | |
|---|---|---------------------------------------|
| Por cuenta ajena: | Por cuenta propia: | Otras situaciones |
| <input type="checkbox"/> Administrativo | <input type="checkbox"/> Empresario | <input type="checkbox"/> Estudiante |
| <input type="checkbox"/> Técnico | <input type="checkbox"/> Profesional Liberal | <input type="checkbox"/> Hogar |
| <input type="checkbox"/> Cuadro medio | <input type="checkbox"/> Propietario de Negocio | <input type="checkbox"/> Religioso |
| <input type="checkbox"/> Directivo | | <input type="checkbox"/> Rentista |
| | | <input type="checkbox"/> Pensionista* |
| | | <input type="checkbox"/> Jubilado* |
| | | <input type="checkbox"/> Desempleado* |

* Trabajaba anteriormente

- Sí No
(siguientes bloques se refieren a su último trabajo)

Nombre de la empresa: _____
Sector: _____
CNAE: _____

Funcionario o empleado del sector público:

- Sí No

Persona con responsabilidad pública:

- Sí No

(desempeña o ha desempeñado funciones públicas importantes en España o fuera de España, así como sus familiares más próximos y personas reconocidas como allegados)

Tipo de cliente (2)

- Minorista
 Profesional

Para ser considerado cliente profesional debe cumplir al menos 2 de las siguientes condiciones, en caso contrario pase a la siguiente sección. Por favor, indique las condiciones que cumple.

- he realizado en los mercados de valores operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de 10 operaciones por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores.
- que el valor de mi cartera de instrumentos financieros es superior a 500.000 €.
- que ocupó o he ocupado en el pasado, durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o los servicios de inversión ofrecidos por Renta 4 Banco, S.A..

Conocimiento y experiencia (sólo clientes minoristas) (2)

Marque su conocimiento de productos financieros no complejos y la frecuencia con la que ha invertido en estos productos en los últimos 5 años:

	Conozco	Frecuencia anual en los últimos 5 años			
		Nada	Poca	Algo	Mucho
Depósitos bancarios / IPFs tradicionales					
Renta Fija Pública					
Renta Fija Privada					
Acciones cotizadas en mercados regulados					
Fondos de Inversión (IICs) armonizados					
Fondos de Inversión cotizados					

Marque su conocimiento de productos financieros complejos y la frecuencia con la que ha invertido en estos productos en los últimos 3 años:

	Conozco	Frecuencia anual en los últimos 3 años			
		Nada	Poca	Algo	Mucho
Hedge Fund, Capital Riesgo					
Productos estructurados					
Derivados, CFD's, Warrants, OTC, CDS, Forex					

TEST IDONEIDAD

renta4banco

Ingresos y patrimonio personal (1 y 2)

Ingresos periódicos (€/año):

- | | | |
|--|--|---|
| <input type="checkbox"/> Sin Ingresos periódicos | <input type="checkbox"/> 25.000 -50.000 € | <input type="checkbox"/> 100.000 -200.000 € |
| <input type="checkbox"/> < 25.000 € | <input type="checkbox"/> 50.000 -100.000 € | <input type="checkbox"/> > 200.000 € |

Fuentes de Ingresos periódicos:

- | | |
|---|---|
| <input type="checkbox"/> Actividad laboral | <input type="checkbox"/> Rentas de bienes muebles |
| <input type="checkbox"/> Rentas de bienes Inmuebles | <input type="checkbox"/> Pensión |

% de sus Ingresos periódicos anuales necesarios para financiar sus gastos corrientes y compromisos financieros:

- | | | | |
|-------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| <input type="checkbox"/> <25% | <input type="checkbox"/> 25-50% | <input type="checkbox"/> 50-75% | <input type="checkbox"/> >75% |
|-------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|

Otras fuentes de Ingresos de su patrimonio personal actual:

- | | | |
|--|---|---------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Ingresos por negocios | <input type="checkbox"/> Reubicar Inversiones financieras | <input type="checkbox"/> Herencia |
| <input type="checkbox"/> Venta de inmuebles | <input type="checkbox"/> Indemnización | <input type="checkbox"/> Donación |
| | | <input type="checkbox"/> Otros: _____ |

Activos mobiliarios, directos o indirectos (€): _____

Inversión de esta cuenta (2)

Importe de la inversión (€): _____

% del patrimonio invertido que necesitará en los próximos 12 meses:

- Nada
 < 25%
 25-50%
 50-75%
 >75%

Horizonte temporal de la inversión

- < 12 meses
 12-24 meses
 2 a 5 años
 > 5 años

Finalidad de la inversión:

- Protección frente a la inflación
 Crecimiento patrimonial con volatilidad inferior a la de los mercados de renta variable
 Maximizar la rentabilidad a largo plazo, pese a una elevada volatilidad

Rentabilidad-riesgo (rentabilidad esperada en 3 años – no garantizada-, teniendo en cuenta su relación con el riesgo)

- A.- Su principal objetivo es la protección y estabilidad patrimonial, aunque también busca protección frente a la inflación.
 B.- Principal objetivo es el equilibrio entre la estabilidad y crecimiento patrimonial, con un riesgo medio. Objetivo de crecimiento de la inversión superior al tipo de interés del mercado monetario en 3-4% anualizado.
 C.- Obtener un rendimiento anualizado significativamente superior al tipo de interés del mercado monetario, asumiendo que para conseguirlo el nivel de riesgo puede ser alto según la evolución de los mercados.
 D.- Búsqueda de la máxima rentabilidad posible, con independencia de que el riesgo se incremente significativamente. Importante que su horizonte temporal superior a 5 años.



IMPORTANTE:

Este documento es un borrador inicial para recoger los datos del cliente y, por tanto, no tiene validez. El cliente debe firmar la versión definitiva guardada en los sistemas de Renta 4 en la que, junto con todos sus datos, se le indicará el Perfil de Inversor que Renta 4 Banco le ha asignado, de la que se le entregará una copia.

9. ANEXO

ANEXO. PATRIMONIO FONDOS DE INVERSION EN ESPAÑA A 31 DICIEMBRE

AÑO	VALOR (miles de Euros)	VARIACION (%)
1989	5.227.459	~
1990	6.986.970	33,66%
1991	23.250.089	232,76%
1992	37.778.176	62,49%
1993	61.636.212	63,15%
1994	67.584.695	9,65%
1995	73.304.003	8,46%
1996	112390013	53,32%
1997	162376695	44,48%
1998	203700419	25,45%
1999	205.524.135	0,90%
2000	183.390.713	-10,77%
2001	177.849.237	-3,02%
2002	170.801.472	-3,96%
2003	196.706.779	15,17%

FUENTE: ELABORACION PROPIA (DATOS DE WWW.INVERCO.ES)

ANEXO. VOLUMEN ANUAL DE NEGOCIADO DE FUTUROS DE ACCIONES DE LA BOLSA ESPAÑOLA

AÑO	VOLUMEN	VARIACION (%)
2000	0	~
2001	8.766.365	~
2002	12.645.186	44,25%
2003	12.492.568	-1,21%
2004	12.054.799	-3,50%
2005	18.813.689	56,07%
2006	21.229.811	12,84%
2007	21.294.315	0,30%
2008	46.237.568	117,14%

FUENTE: ELABORACION PROPIA (DATOS DE WWW.MEFF.ES)

2017-6-20

Se dispara la demanda de hipotecas blindadas - Expansión.com

Expansión.com

Martes, 20 de junio de 2017 | Última actualización 07:00

ENCUENTRO DIGITAL

¿Cómo evolucionarán los mercados y la economía este trimestre? Charle con Rosa Duce, economista jefe de Deutsche Bank

Se dispara la demanda de hipotecas blindadas

Publicado el 08-09-2007, por M. Á. Patiño

La red comercial de las entidades más relevantes en España está detectando incrementos récord en solicitudes de créditos cubiertos contra la subida de tipos, y mayor preocupación en el cliente por la actual incertidumbre financiera.

"Si, se ha detectado un incremento muy significativo en solicitudes de información sobre hipotecas fijas o cubiertas contra la subida de tipos". Así responden en Banco Sabadell, el quinto mayor banco por capitalización bursátil en España, a la pregunta sobre si la red comercial a pie de calle está notando en algo la incertidumbre que viven los mercados financieros internacionales y la progresiva subida de tipos de interés que se vive desde hace tiempo.

Albert Figueras, director de financiación de particulares en banca comercial de Sabadell, explica que en los meses de julio y agosto se han producido dos récord históricos en cuanto al porcentaje de hipotecas fijas o con cobertura que se contratan con respecto al total. "En julio fue el 15%, y en agosto el 18%". Hace más de una década, el mercado español estaba fundamentalmente compuesto por hipotecas fijas. Con la llegada del euro, y la bajada de tipos entre 1999 y 2005, los créditos variables empezaron a ganar peso, en detrimento del resto, hasta ser prácticamente la totalidad del mercado (más del 90%).

Desde mediados de 2005, sin embargo, la evolución de los tipos ha sido ascendente. De mínimo histórico del 2,103% al que estaba el euribor en junio de 2002, este índice (principal referencia para fijar el precio de las hipotecas) ha llegado al 4,666% el pasado agosto.

Día a día comercial

La previsión es que a medio plazo los tipos sigan subiendo, aunque de momento el Banco Central Europeo haya frenado la escalada. Si a eso se añade la incertidumbre provocada por la crisis de las hipotecas subprime, o de alto riesgo en EEUU, y los nubarrones que se ciernen sobre un posible empeoramiento de la economía, el miedo está servido.

En su día a día comercial, la banca española lo está notando. Carlos Carrera, director de negociación financiera de Duck Fin, uno de los grupos más representativos en renegociación de deuda, dice que "ahora hay mucha más preocupación", dado los niveles de endeudamiento a los que se ha llegado en España.

En el negocio de la refinanciación, hay muchos clientes que están acudiendo ya a renegociar créditos para aliviar la carga de su deuda, añade. Y también "empieza a venir otro tipo de cliente que, sin problemas de deuda, busca ofertas mejores y más seguras para protegerse del riesgo de los tipos".

En Caja Madrid explican que "no se ha detectado un incremento significativo en la petición de hipotecas a tipo fijo, pero sí en la contratación de seguros con cobertura". Es la misma opinión que tienen en Banco Pastor, entidad en la que señalan que ahora "el 80% de los clientes que piden hipoteca solicita información al respecto". Se ha incrementado "considerablemente el número de hipotecas que llevan ya algún seguro contra el alza de tipos, aunque éstas sigan siendo fundamentalmente variables.

Un informe de la consultora Inov Finance cifra en 7 de cada 10 las hipotecas que en España ya se comercializan con algún tipo de protección de pagos. "La diferencia ahora es que a los seguros clásicos, de protección si te quedas en paro, por ejemplo, se añaden las coberturas contra el alza de tipos".

Las razones que explican por qué ante la subida de tipos los clientes están acudiendo en masa a las hipotecas variables blindadas, y no a las fijas, está en la propia estructura del mercado, cuyas restricciones legales han impedido a la banca lanzar un abanico de ofertas más amplio en este segmento. "En la conciencia hipotecaria del consumidor sigue instalada la idea de que las hipotecas fijas son mucho más caras", dicen en Caja Navarra.

No necesariamente es así en estos momentos. La subida de tipos ha hecho perder competitividad a las variables, y las entidades empiezan a prepararse ya para una batalla comercial en fijas. Caja Navarra, de hecho, se ha anticipado esta semana, al sacar al mercado una hipoteca fija con un tipo del 5,4% de hasta 40 años, un precio y un plazo mejores que los de muchas variables.

Con todo, donde se la juegan ahora mismo las entidades es en sus ofertas variables con algún tipo de cobertura, que es lo que ha empezado a demandar el mercado de forma intensa. En este segmento, hay fundamentalmente dos familias de productos: las hipotecas mixtas, o swap; y las hipotecas cap, o con un techo de subida de tipos (ver información adjunta), explican en Caja Burgos. También son muy demandadas las hipotecas de cuota fija, en las que grupos como Banesto han sido muy activos (Hipoteca Tranquilidad).

ANEXO. "BANKINTER, CONDENADO A PAGAR 32000 EUROS POR NO INFORMAR BIEN SOBRE LOS SWAPS" DIARIO EXPANSION 09/04/2010

2017-6-20

Bankinter, condenado a pagar 32.000 euros por no informar bien sobre 'swaps' - Expansión.com

Expansión.com

Martes, 20 de junio de 2017 | Última actualización 18:13

ENCUENTRO DIGITAL

¿Cómo evolucionarán los mercados y la economía este trimestre? Charle con Rosa Duce, economista jefe de Deutsche Bank

Bankinter, condenado a pagar 32.000 euros por no informar bien sobre 'swaps'

Publicado el 09-04-2010, por Expansión.com

Bankinter ha sido condenado a pagar un total de 32.796,84 euros a dos clientes por no informarles adecuadamente sobre los productos de permuta financiera o 'swap' que contrataron con la entidad, según se recoge en dos sentencias de los juzgados de primera instancia de Vigo y Las Palmas de Gran Canarias.

A Bankinter le crecen los enanos. Además de la sentencia que le obliga a devolver parte de las pérdidas generadas por Lehman Brothers ahora tiene que hacer frente a esta 'multa'.

Las resoluciones notificadas esta semana anulan los distintos contratos financieros -seguros de cobertura de tipos de interés- firmados entre la entidad y los usuarios por "vicio invalidante en la prestación del consentimiento por parte de los clientes".

En el fallo dictado por el Juzgado de Primera Instancia número 6 de Vigo, el tribunal considera que Bankinter "no informó al demandante de forma clara, completa y en términos comprensibles" sobre las características del producto que estaba contratando, su grado de complejidad ni de su "alto riesgo".

De hecho, la sentencia señala que el banco reconocía a su cliente como una empresa minorista "sin experiencia" en la contratación de ese tipo de productos, a la que exigió la contratación del 'swap' como requisito previo para concederle una línea de crédito.

En los hechos juzgados en Las Palmas de Gran Canaria, el Juzgado de Primera Instancia número 11 recoge que la demandante contrató dicho producto ante la necesidad de verse resguardada frente a los efectos que podía generar en sus operaciones de financiación una posible subida de los tipos de interés.

"La entidad aseguró a su cliente que el interés máximo al que tendría que hacer frente sería del 4,7%" y que la entidad cubriría la diferencia si los intereses eran superiores, indica en los fundamentos jurídicos.

No obstante, al demandante se le cargaron en su cuenta unas "cantidades desmesuradas", y sólo cuando reclamó, Bankinter le informó de que el tipo fijado como máximo a pagar también tenía la consideración de mínimo, por lo que si el índice de referencia se situaba por debajo de dicho tipo, era el cliente el que tenía que compensar al banco.

La banca comenzó a comercializar los 'swaps' en España en abril de 2003, y en los últimos meses estos contratos financieros han generado multitud de demandas de empresas y particulares, que entienden que es un producto abusivo a favor de las entidades, y que no fue explicado con la debida transparencia.

Estos instrumentos permiten no pagar más de un determinado tipo de interés por mucho que suba el precio del dinero, pero no dejan que el cliente se beneficie de las bajadas.

Entre las entidades que más comercializaron los "swaps" figuran el Banco Santander, Caixa Galicia, Banc Sabadell, Bankinter, BBVA, La Caixa o Caixa Sabadell.

El magistrado de Primera Instancia de Vigo recuerda en su sentencia que estos contratos no están regulados en nuestro ordenamiento jurídico, y que son "difíciles de explicar y comprender para un usuario habitual".

La propia Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) los ha catalogado como "productos de alto riesgo" para un perfil de clientes "altamente especulativo", especialmente dirigido a empresas "con necesidades de cobertura de divisas y tipos de interés".

ANEXO. "EL SUPREMO TAMBIEN CONDENA AL POPULAR POR LA VENTA DE LOS BONOS CONVERTIBLES" EL CONFIDENCIAL 17/08/2016

22/1/2017

Banco Popular: El Supremo también condena al Popular por la venta de los bonos convertibles . Noticias de Empresas

El Confidencial

El Supremo también condena al Popular por la venta de los bonos convertibles

El alto tribunal alerta sobre la falta de información de este "arriesgado" producto financiero. Junto a la multa de la CNMV, se abre una vía para demandar al banco



Foto: Reuters.

Autor
Agustín Rivera. Málaga
Contacta al autor
agustinrivera
Tiempo de lectura 5 min

17.08.2016 – 05:00 H.

El Tribunal Supremo ha dictado la primera sentencia contra el Banco Popular por la comercialización de bonos convertibles, en la que deja claro que los particulares o empresas que hayan comprado bonos convertibles en acciones tienen que ser "expertos" en el mercado de valores. Junto a la sanción impuesta al banco por la CNMV la semana pasada por falta muy grave al comercializar este producto, este fallo abre la vía a miles de reclamaciones judiciales por daños y perjuicios que pueden hacer un agujero de 700 millones a las cuentas de la entidad que preside Ángel Ron.

Según el alto tribunal, las obligaciones de información sobre estos instrumentos complejos no se cumplen mediante la simple entrega de "un tríptico de difícil comprensión, ni basta con disponer de un patrimonio considerable o haber realizado inversiones previas".

9. ANEXO

22/1/2017

Banco Popular: El Supremo también condena al Popular por la venta de los bonos convertibles . Noticias de Empresas



Reg: STS 2964/2016 - ECLI:ES:TS:2016:2964
Id Casos: 26079110012016100403
Órgano: Tribunal Supremo, Sala de lo Civil
Sede: Madrid
Sección: 1
Nº de Recurso: 1074/2014
Nº de Resolución: 411/2016
Procedimiento: CIVIL
Fianente: PEDRO JOSÉ VELA TORRES
Tipo de Resolución: Sentencia

SENTENCIA

En la Villa de Madrid, a 17 de junio de 2016

Esta sala ha visto el recurso extraordinario por infracción procesal y el recurso de casación interpuestos por Banco Popular Español, S.A., representado por la procuradora Dª María José Ruete Ramírez, bajo la dirección letrada de D. J. Ignacio Tello Garguero, contra la sentencia dictada el 2 de mayo de 2014, por la Sección Primera de la Audiencia Provincial de Álava, en el recurso de apelación núm. 862/2014, dimanante de las actuaciones de juicio ordinario núm. 1073/2013, del Juzgado de Primera Instancia n.º 1 de Vitoria-Gasteiz, en su parte recaída Grupo Empresarial Altus S.L., representado por el procurador D. Ignacio Sánchez Capdevila y bajo la dirección letrada de D. Félix Platero Sánchez.

Ha sido ponente el Excmo. Sr. D. Pedro José Vela Torres.

ANTECEDENTES DE HECHO

Lea la sentencia del Supremo.

Esta resolución judicial 411/2016 de la Sala de lo Civil, publicada el 17 de junio, refuerza a los afectados por los bonos convertibles, que ya contaban a su favor con la multa de un millón de euros impuesta por la CNMV al Popular. El banco admite que hay 22.000 personas que suscribieron este producto financiero. El 'agujero' económico para la entidad se podría elevar a los 700 millones de euros.

"Se allana el camino de los afectados que ya presentaron sus reclamaciones", sostiene a El Confidencial Alberto Mora, socio del despacho de abogados Martínez-Echevarría, que tramita varios casos por este asunto, como el de un hombre de 87 años que firmó este producto financiero.

B.POPULAR

9. ANEXO

ANEXO. Datos fondos Bundesbank

Einheit	DM/EURO	Einheit	DM/EURO
Dimension	Millionen	Dimension	Millionen
Stand vom	31.07.2017 09:27:17	Stand vom	31.07.2017 09:27:17
	Uhr		Uhr
2006-01	360090	2011-10	783240
2006-02	351320	2011-11	789120
2006-03	360280	2011-12	742260
2006-04	382340	2012-01	755440
2006-05	391600	2012-02	723530
2006-06	399840	2012-03	721110
2006-07	370760	2012-04	734330
2006-08	365340	2012-05	758240
2006-09	356570	2012-06	765790
2006-10	347870	2012-07	747800
2006-11	347970	2012-08	729620
2006-12	342690	2012-09	736360
2007-01	395040	2012-10	727100
2007-02	379030	2012-11	724690
2007-03	368680	2012-12	684170
2007-04	399300	2013-01	701800
2007-05	381110	2013-02	700830
2007-06	408170	2013-03	713630
2007-07	408140	2013-04	717830
2007-08	439760	2013-05	696200
2007-09	494180	2013-06	748170
2007-10	498160	2013-07	742180
2007-11	532930	2013-08	721150
2007-12	529450	2013-09	718650
2008-01	573170	2013-10	762070
2008-02	583240	2013-11	681680
2008-03	624780	2013-12	700500
2008-04	630150	2014-01	710800
2008-05	662270	2014-02	714360
2008-06	631240	2014-03	696250
2008-07	663400	2014-04	771130
2008-08	670820	2014-05	770570
2008-09	708770	2014-06	687110
2008-10	749480	2014-07	693500
2008-11	741110	2014-08	704950
2008-12	704290	2014-09	708270
2009-01	671880	2014-10	696130

9. ANEXO

2009-02	652480	2014-11	676490
2009-03	607570	2014-12	701310
2009-04	573730	2015-01	788980
2009-05	501110	2015-02	747150
2009-06	484340	2015-03	790590
2009-07	453140	2015-04	778480
2009-08	429410	2015-05	810130
2009-09	717190	2015-06	865270
2009-10	703920	2015-07	827720
2009-11	675180	2015-08	833450
2009-12	631640	2015-09	857510
2010-01	652520	2015-10	835940
2010-02	648270	2015-11	863940
2010-03	586400	2015-12	810750
2010-04	519100	2016-01	863680
2010-05	588760	2016-02	877960
2010-06	601780	2016-03	845050
2010-07	620080	2016-04	806900
2010-08	605700	2016-05	823880
2010-09	600800	2016-06	841150
2010-10	568030	2016-07	830310
2010-11	595290	2016-08	781280
2010-12	563110	2016-09	800870
2011-01	625240	2016-10	804020
2011-02	651910	2016-11	849110
2011-03	645390	2016-12	755570
2011-04	656800	2017-01	806460
2011-05	648080	2017-02	782820
2011-06	656100	2017-03	807590
2011-07	664880	2017-04	850760
2011-08	732440	2017-05	843450
2011-09	779890	2017-06	840980

9. ANEXO

ANEXO. Datos fondos de inversión y depósitos a un periodo superior a 3 meses de Francia.



Webstat Printout

Dataset: Monetary Statistics - France; Frequency: Monthly; Reference area - ISO2: France; Adjustment: Working day and seasonally adjusted; Reference sector breakdown: MFIs, central government and post office giro institutions; Data type: Outstanding amounts at the end of the period (stocks); Counterpart area: Domestic (home or reference area); Counterpart sector: Non-MFIs excluding central government; Currency of transaction: All currencies combined; Balance sheet suffix: Euro

Period	Deposits redeemable at notice, up to 3 months, stock (SA-WDA)	Money Market Funds shares/units, stock (SA-WDA)
	in Euro	in Euro
2017Jun	629,209	266,158
2017May	626,525	263,056
2017Apr	623,615	260,453
2017Mar	621,447	273,169
2017Feb	618,431	264,149
2017Jan	616,422	269,036
2016Dec	613,211	263,017
2016Nov	612,072	263,487
2016Oct	610,598	263,428
2016Sep	609,027	261,704
2016Aug	606,535	255,098
2016Jul	605,546	256,546
2016Jun	605,452	255,519
2016May	604,346	256,068
2016Apr	603,585	255,913
2016Mar	603,315	249,564
2016Feb	603,519	252,048
2016Jan	603,266	252,731
2015Dec	606,826	254,352
2015Nov	608,104	255,429
2015Oct	607,423	254,324
2015Sep	607,575	249,239
2015Aug	609,132	252,107
2015Jul	609,254	253,241
2015Jun	609,859	243,931
2015May	610,391	247,408
2015Apr	610,838	255,682
2015Mar	612,243	240,065
2015Feb	610,895	249,987
2015Jan	610,922	243,452
2014Dec	614,623	245,067
2014Nov	616,157	257,887
2014Oct	616,704	256,915
2014Sep	618,702	257,435
2014Aug	619,959	261,983
2014Jul	620,859	261,752
2014Jun	622,736	257,662
2014May	623,660	249,471
2014Apr	623,831	250,885
2014Mar	623,510	254,811
2014Feb	622,248	269,331
2014Jan	622,653	272,436
2013Dec	623,870	260,541
2013Nov	623,348	259,824
2013Oct	624,390	264,617
2013Sep	626,600	267,042
2013Aug	627,743	272,270
2013Jul	628,125	271,349
2013Jun	626,475	276,842
2013May	626,091	281,173
2013Apr	625,202	286,487
2013Mar	619,709	292,513
2013Feb	617,615	294,902
2013Jan	616,738	297,458
2012Dec	610,541	300,104
2012Nov	604,689	305,935

Page 1 of 3

9. ANEXO



Webstat Printout

Period	Deposits redeemable at notice, up to 3 months, stock (SA-WDA)	Money Market Funds shares/units, stock (SA-WDA)
2012Oct	600,772	308,927
2012Sep	590,578	310,352
2012Aug	587,798	307,436
2012Jul	585,071	311,774
2012Jun	580,680	313,703
2012May	576,180	310,316
2012Apr	573,629	305,261
2012Mar	569,834	301,912
2012Feb	566,094	296,615
2012Jan	561,896	295,003
2011Dec	558,076	300,150
2011Nov	554,719	293,583
2011Oct	552,003	292,232
2011Sep	547,353	300,990
2011Aug	544,401	299,805
2011Jul	541,162	298,658
2011Jun	537,133	304,976
2011May	534,966	306,482
2011Apr	531,265	305,736
2011Mar	527,368	309,274
2011Feb	524,076	317,479
2011Jan	522,232	317,526
2010Dec	517,628	335,659
2010Nov	516,150	338,716
2010Oct	512,980	340,498
2010Sep	510,707	346,468
2010Aug	507,413	345,337
2010Jul	504,255	341,717
2010Jun	502,293	346,538
2010May	500,080	349,117
2010Apr	498,417	357,535
2010Mar	497,281	357,268
2010Feb	496,823	363,019
2010Jan	497,788	373,564
2009Dec	499,908	378,530
2009Nov	499,934	383,626
2009Oct	500,829	400,067
2009Sep	501,462	405,598
2009Aug	501,727	410,717
2009Jul	502,050	413,219
2009Jun	503,805	408,335
2009May	504,761	409,614
2009Apr	505,584	404,631
2009Mar	504,663	405,502
2009Feb	502,967	405,456
2009Jan	498,805	398,154
2008Dec	484,810	378,252
2008Nov	473,833	371,945
2008Oct	468,316	368,862
2008Sep	463,990	359,236
2008Aug	460,643	365,109
2008Jul	458,103	360,013
2008Jun	455,790	356,711
2008May	452,922	359,408
2008Apr	449,706	354,928
2008Mar	445,963	356,526
2008Feb	442,169	356,190
2008Jan	439,080	352,016
2007Dec	436,439	336,252
2007Nov	433,034	352,121
2007Oct	432,059	351,435
2007Sep	430,731	355,080
2007Aug	429,036	360,996
2007Jul	427,019	367,309
2007Jun	424,970	365,415
2007May	423,513	361,447

Page 2 of 3

9. ANEXO



Webstat Printout

Period	Deposits redeemable at notice, up to 3 months, stock (SA-WDA)	Money Market Funds shares/units, stock (SA-WDA)
2007Apr	421,537	357,792
2007Mar	420,912	355,704
2007Feb	419,566	345,164
2007Jan	418,379	343,366
2006Dec	415,500	339,700
2006Nov	413,788	348,781
2006Oct	411,736	341,157
2006Sep	409,271	339,692
2006Aug	406,784	328,253
2006Jul	403,936	316,381
2006Jun	401,619	311,708
2006May	399,429	309,135
2006Apr	398,165	308,733
2006Mar	397,132	305,173
2006Feb	395,416	302,511
2006Jan	393,316	302,473

source Banque de France

9. ANEXO

ANEXO. Datos fondos de inversión en millones de euros en Portugal.

fecha	patrimonio	fecha	patrimonio
31/01/2006	36448	31/07/2008	31724
28/02/2006	36870	31/08/2008	31122
31/03/2006	37588	30/09/2008	29756
30/04/2006	37563	31/10/2008	27703
31/05/2006	37323	30/11/2008	26949
30/06/2006	37680	31/12/2008	26469
31/07/2006	37680	31/01/2009	26029
31/08/2006	37738	28/02/2009	25509
30/09/2006	37952	31/03/2009	25612
31/10/2006	37858	30/04/2009	25931
30/11/2006	37978	31/05/2009	26501
31/12/2006	39354	30/06/2009	26836
31/01/2007	39117	31/07/2009	27613
28/02/2007	39424	31/08/2009	28378
31/03/2007	39836	30/09/2009	29136
30/04/2007	39897	31/10/2009	29474
31/05/2007	40376	30/11/2009	30109
30/06/2007	40901	31/12/2009	30278
31/07/2007	40541	31/01/2010	30204
31/08/2007	39969	28/02/2010	30090
30/09/2007	38939	31/03/2010	30867
31/10/2007	38341	30/04/2010	30502
30/11/2007	37619	31/05/2010	29826
31/12/2007	37131	30/06/2010	29431
31/01/2008	35735	31/07/2010	29251
29/02/2008	34934	31/08/2010	29095
31/03/2008	34105	30/09/2010	29119
30/04/2008	33713	31/10/2010	28952
31/05/2008	33142	30/11/2010	28509
30/06/2008	32630	31/12/2010	28032

9. ANEXO

ANEXO. Datos fondos de inversión en millones de euros en Finlandia.

FECHA	PATRIMONIO
dic-08	41.555
ene-09	41.913
feb-09	41.044
mar-09	41.425
abr-09	43.988
may-09	45.603
jun-09	46.544
jul-09	49.180
ago-09	50.767
sep-09	53.076
oct-09	53.267
nov-09	53.986
dic-09	55.039
ene-10	56.648
feb-10	57.515
mar-10	60.293
abr-10	60.786
may-10	57.935
jun-10	57.331
jul-10	58.782
ago-10	59.633
sep-10	61.607
oct-10	62.012
nov-10	61.917
dic-10	63.818
ene-11	66.531
feb-11	65.314
mar-11	65.761
abr-11	65.792
may-11	66.442
jun-11	63.539
jul-11	62.683
ago-11	58.849
sep-11	56.641
oct-11	60.122
nov-11	57.135
dic-11	57.101

9. ANEXO

ANEXO. "BÜROKRATISCHES MONSTER". Von Beat Balzli. Der spiegel Digital.

22/12/2007.

16/8/2017

BANKEN: Bürokratisches Monster - DER SPIEGEL 52/2007

Anmelden

Menü | Politik Meinung Wirtschaft Panorama Sport Kultur Netzwerk Wissenschaft mehr ▼

DER SPIEGEL

Schlagzeilen | Wetter | DAX 12.263,86 | TV-Programm | Abo

Nachrichten > DER SPIEGEL > BANKEN: Bürokratisches Monster

22.12.2007

PDF drucken

DER SPIEGEL 52/2007

BANKEN

Bürokratisches Monster

Die Geldinstitute müssen im Fondsgeschäft neuerdings ihre Provisionspraktiken offenlegen. Trotzdem werden viele Anleger weiterhin kräftig abkassiert.

Klassische Insignien der Hochfinanz sind ihm fremd. Krawatten trägt der Banker Karl Matthäus Schmidt eher selten. Golfspielen macht ihm keinen Spaß. Und am Handgelenk trägt er keine Schweizer Nobeluhr.

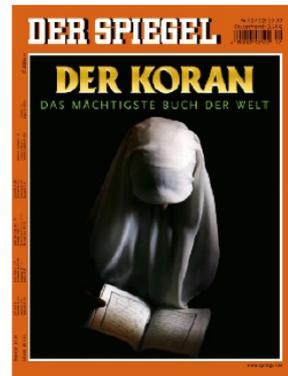
Auch beruflich ticken Schmidt und seine Quirin-Bank anders als die Konkurrenz. Das Berliner Institut verkündet seit über einem Jahr die "neuen Gesetze des Private Banking". Als selbsternannter Robin Hood der Besserverdiener, der einst die Direktbank Consors gründete, kämpft er seither für "den Paradigmenwechsel in der provisionsgesteuerten Beraterwelt".

Im Klartext: Er will Offenheit, wo er seinen großen Gegnern noch immer verlogene Geheimniskrämerei vorwirft.

Werbewirksam stellt Schmidt Banken an den Pranger, die für den Verkauf von Fonds und Zertifikaten jedes Jahr aufs Neue mehrere Prozent ihres Kundenvermögens heimlich einsacken - zusätzlich zum sichtbaren Ausgabeaufschlag. Quirin verspricht dagegen die "absolute Unabhängigkeit": Für ein fixes Honorar und eine Gewinnbeteiligung fließt alles aufs Konto des Kunden.

In diesem Kampf ist Schmidt seit dem 1. November nicht mehr allein. Ein Brüsseler Paragrafenmonster mit dem sperrigen Namen Markets in Financial Instruments Directive (MIFID) gilt als Europas neues Grundgesetz für den Wertpapiermarkt. Entsprechend bombardierten die Banken viele ihrer Kunden in den vergangenen Monaten bereits mit den neuen, geänderten Geschäftsbedingungen. Ziel des Brüsseler Mammutprojekts ist unter anderem die Stärkung der Privatanleger. Die saßen bislang eher ahnungs- bis schutzlos vor ihrem Bankberater, der ihnen durchaus auch mal den schlechtesten Kurs berechnen oder einen Ramschfonds andrehen konnte. Nur wenige wunderten sich, dass ihr Vermögensverwalter dauernd für exorbitante Gebühren das Depot umschichtete und die Rendite trotzdem im Keller verharrte.

Künftig soll alles besser werden. So müssen Berater alle Provisionen offenlegen, die sie für den Verkauf von Anlageprodukten kassieren. Sie müssen zudem auf Einkommen, Beruf und Bildungsstand ihrer Kunden Rücksicht nehmen. Zudem gibt es nun



Heft lesen >

Abo-Angebote

Den SPIEGEL lesen oder verschenken und Vorteile sichern!

Jetzt Abo sichern >

Ältere SPIEGEL-Ausgaben

Kostenloses Archiv: Stöbern Sie im kompletten SPIEGEL-Archiv seit 1947 - bis auf die vergangenen zwölf Monate kostenlos für Sie.

Wollen Sie ältere SPIEGEL-Ausgaben bestellen? Hier erhalten Sie Ausgaben, die älter als drei Jahre sind.

Artikel als PDF



Artikel als PDF ansehen

BANKEN:
Bürokratisches Monster

<http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-55034235.html>

1/5

16/8/2017

BANKEN: Bürokratisches Monster - DER SPIEGEL 52/2007

umfassende Informationspflichten. Für Börsengeschäfte soll die Abrechnung nun zum bestmöglichen Preis erfolgen.

Das alles sollte selbstverständlich sein, war es aber bislang nicht. Macht also MiFID die Banker künftig zu besseren Menschen?

Der Weg zum Transparenz-Paradies ist weit. "Die MiFID ist ein bürokratisches Monster", klagt der FDP-Bundestagsabgeordnete Frank Schäffler. Die Kunden würden vor allem mit Kleinstgedrucktem zugemüllt. Selbst für eine Adressänderung erstellen manche Banken jetzt ein mehrseitiges Beratungsprotokoll, "damit sie das Haftungsrisiko ausschließen können", sagt Schäffler, zugleich Mitglied des Finanzausschusses. Auch Verbraucherschützer kritisieren Schwächen der neuen Richtlinie.

"Der Anlegerschutz wurde nicht konsequent angepackt", sagt Lars Gatschke vom Bundesverband der Verbraucherzentralen. Es würden für Fehler der Banken nach wie vor zu kurze Verjährungsfristen gelten. Und der Kunde erhalte kein Protokoll des Beratungsgesprächs. "Die Dokumentation lässt sich also nachträglich einfach manipulieren", meint Gatschke. Auf seiner Mängelliste steht auch, dass die MiFID noch lange nicht für die ganze Branche gilt: Freie Fondsvermittler und geschlossene Fonds sind nicht betroffen.

Letzteres stört FDP-Mann Schäffler dagegen gar nicht. Er begrüßt es, "dass die MiFID eins zu eins umgesetzt wurde und Deutschland die Vorgaben aus Brüssel nicht übererfüllt hat". Oder spricht der Volksvertreter da etwa als Berater des Finanzvertriebs MLP, für den er im Nebenberuf arbeitet?

Ausgerechnet die zwielichtige Provisionsschinderei mit geschlossenen Fonds bleibt jedenfalls unreguliert, obwohl gerade dort viele gierige Kleinsparer ins Elend stürzen. Milliarden versickerten in der Vergangenheit in dubiosen Immobilienfonds.

Aktuell sorgen die einstigen Geldmaschinen der Medienbranche für filmreife Skandale. Mit "stupid German money" finanzierte sich Hollywood Dutzende von Produktionen. Allen voran pumpeten die VIP-Medienfonds von Andreas Schmid offiziell mehrere hundert Millionen Euro Anlegergelder ins Filmgeschäft.

Mit den Reserven deutscher Steuersparer leben Kinogrößen wie Dustin Hoffman oder John Cusack bestens. Für Schmid gilt das nicht mehr. Er bekam in erster Instanz eine sechsjährige Haftstrafe, weil seine Fonds den Fiskus geprellt haben sollen. Seinen Anlegern drohen Steuernachzahlungen in Millionenhöhe - und den Banken Klagewellen.

Dank exorbitanter Vermittlungsprovisionen verkaufen sie bis heute am liebsten geschlossene Fonds, darunter waren auch Schmid's Konstrukte. Besonders eifrig legte sich dabei die Commerzbank ins Zeug.

Offiziell verrechnete die Großbank ihren Kunden einen Ausgabeaufschlag von fünf Prozent. Heimlich bekam sie von VIP aber noch bis zu acht Prozent obendrauf. Wer 10 000 Euro investierte, startete schon am ersten Tag faktisch mit einem Verlust von 1300 Euro - ohne es freilich zu merken.

Der Aufklärungseifer der Commerzbank hält sich auch nach Einführung von MiFID in Grenzen. Im "Informationspaket" für

Top [Gelesen](#) | [Verschickt](#) | [Gesehen](#)

- 1** "Economist"-Ranking: Hamburg ist die lebenswerteste Stadt Deutschlands
- 2** Studie aus den USA: Serienjunkies schlafen schlechter
- 3** Trumps Pressekonferenz: Lehrstunde in Nazi-Verharmlosung
- 4** Trumps Pressekonferenz im Wortlaut: Die Verharmlosung des Hasses
- 5** Ex-Präsident zitiert Mandela: Tweet von Obama zu Charlottesville bricht Twitter-Rekord

<http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-55034235.html>

2/5

9. ANEXO

16/8/2017

BANKEN: Bürokratisches Monster - DER SPIEGEL 52/2007

Kunden sucht man vergebens nach verständlichen Angaben.

"Die Höhe dieser laufenden Vertriebsprovisionen beträgt in der Regel 60 Prozent, im Einzelfall bis zu 100 Prozent der Verwaltungsvergütung und wird stichtagsbezogen zeitanteilig pro Fondsanteil berechnet", heißt es dort etwa. Alles klar?

Was die Commerzbanker mit solchen Sätzen kaschieren: Nach dem einmaligen Ausgabeaufschlag von bis zu 5 Prozent kassieren sie jedes Jahr zusätzlich bis zu 1,5 Prozent aus dem Fondsvermögen des Kunden als versteckte Provision. Die im Prospekt angegebene "Verwaltungsgebühr" fließt zurück an die Bank - fürs Nichtstun.

Und die Kollegen von Privatbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken machen es nicht anders. Die Deutsche Bank etwa weist ihre Kunden gar auf den Interessenkonflikt hin, dass man sich in der Vermögensverwaltung "bei der Auswahl der zu erwerbenden Wertpapiere vorrangig an der Höhe der Zuwendungen orientieren könnte". Für Verbraucherschützer klingt das wie: Ihr bekommt von uns, woran wir selbst am meisten verdienen.

"Bei einem Depotwert von zum Beispiel 70 000 Euro können das schnell mal 4500 Euro statt der sichtbaren 500 Euro pro Jahr sein", erklärt Christian Kreuser, Generalbevollmächtigter der Quirin-Bank. Aufgrund der neuen Transparenz geht er allerdings davon aus, dass findige Finanzmanager vor allem bei den undurchsichtigen Zertifikaten die Margen künftig woanders verstecken: "Die Vertriebsprovisionen werden gesenkt und die Herstellungskosten der Anlageprodukte im Investmentbanking erhöht."

Die Schleusenwärter der Provisionsflüsse sitzen bei den großen Fondsgesellschaften. Marktführerin DWS, eine Tochter der Deutschen Bank, zahlte an Banken und Vertriebe allein vergangenes Jahr die stolze Summe von 263,9 Millionen Euro.

Viel zu viel, findet Stephan Kunze. Der DWS-Europachef "begrüßt neue Bankmodelle, die die Weiterleitung von Provisionen an Kunden vorsehen". An deren Erfolg glaubt er aber selbst nicht. Trotz der Aufklärung durch MiFID kümmern sich nur die wenigsten Kunden um das Provisionsthema. "Die meisten verstehen es auch nicht", glaubt Kunze. BEAT BALZLI

Von Beat Balzli

DER SPIEGEL 52/2007

Alle Rechte vorbehalten

Vervielfältigung nur mit Genehmigung der SPIEGEL-Verlag Rudolf Augstein GmbH & Co. KG.

Dieser Artikel ist ausschließlich für den privaten Gebrauch bestimmt. Sie dürfen diesen Artikel jedoch gerne verlinken.

Unter <http://www.spiegelgruppe-nachdrucke.de> können Sie einzelne Artikel für Nachdruck bzw. digitale Publikation lizenzieren.



Teilen



Twittern



E-Mail



<http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-55034235.html>

3/5

9. ANEXO

ANEXO. "MIFID II, LA MAYOR REVOLUCION DEL SECTOR EN UNA GENERACION"

Gema Escribano. Cinco Días (versión digital) 12/07/2017.

15/8/2017

Mifid II, la mayor revolución del sector en una generación | Mercados | Cinco Días

IBEX 35 ▼-1,39% / EUROSTOXX 50 ▼-1,42% / S&P 500 ▼-0,24% / EUR X USD ▼-0,119% / PETROLEO

CincoDías

Mercados

Desayuno Cinco Días >



Joaquín Bermejo, José María Marcos, Soraya Mencía y Alfredo Oñoro Pablo Monge

Mifid II, la mayor revolución del sector en una generación

La directiva europea que entra en funcionamiento el próximo año sitúa al cliente en el centro de todas las decisiones para evitar las malas prácticas del pasado

G. ESCRIBANO



[Ir a comentarios](#)

12 JUL 2017 - 07:52 CEST

E

l 3 de enero entra en vigor la nueva Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (Mifid II) cuyo objetivo es incrementar la transparencia en el mercado, pero todavía queda un largo camino por recorrer. Dos semanas después de que la CNMV aprobara la guía técnica

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/07/11/mercados/1499796535_687762.html

1/14

que deberán seguir los empleados del sector financiero a la hora de prestar servicios de inversión, existen muchas incógnitas sobre su impacto en el conjunto de la red

[SUBIR](#)

[Ir a comentarios](#)

conocimientos de los empleados que prestan servicios de inversión, expertos implicados en el proceso analizan las oportunidades y retos a los que se enfrenta el sector en los próximos meses.

José María Marcos, director general de entidades del regulador que preside Sebastián Albella, afirma que esta normativa se diseñó en un contexto de crisis financiera que generó un impacto negativo en la confianza de los inversores. "Los primeros trabajos lo que pretendían en el ámbito de las normas de conducta era poner al inversor en el centro de todas las decisiones de política regulatoria", afirma Marcos. La gran novedad que aporta Mifid II es que aborda requisitos normativos desde el punto de vista de tres líneas básicas: "Mecanismos de regulación preventiva, refuerzo de las obligaciones de información y herramientas para homogeneizar la práctica supervisora a nivel europeo", remarca Marcos.

El supervisor europeo (ESMA), que es al fin y al cabo el que establece la normativa, deja en manos de los reguladores nacionales dos opciones que la CNMV decidió incluir en la guía técnica aprobada el pasado 27 de junio. La primera de ellas es la existencia de una lista de programas y certificaciones válidas y la segunda, las características que debe tener la formación con el objetivo de que tengan cabida otros sistemas de acreditación por parte de las entidades financieras. "Hemos tratado de alcanzar un equilibrio entre flexibilidad en la forma de acreditar los conocimientos por parte de las entidades y el rigor de los mismos", apunta. Esto se compagina a su vez con la proporcionalidad en función de los distintos productos que ofrece cada entidad, respetando el plazo que marca ESMA. Es decir, los empleados del sector financiero disponen del plazo máximo de cuatro años para hacerse con los conocimientos exigidos.

Alfredo Oñoro, director de cumplimiento normativo de Cecabank, destaca la importancia de profundizar en el proceso de formación de los empleados y resalta que, aunque el plazo sea cuatro años, el objetivo es que a enero de 2018 las entidades cuenten con el mayor número de sus empleados ya preparados para el nuevo entorno. "No es un capricho, es una exigencia que deriva de una norma europea de obligado cumplimiento", resalta.

Pero la importancia de Mifid II va más allá de la trascendencia europea. La puesta en marcha de la normativa afecta, solo en España, a 10 millones de clientes de entidades de crédito que utilizan los servicios de inversión y otros tantos clientes de fondos de inversión por una cuantía conjunta de 300.000 millones de euros. Además, en el proceso están implicados cerca de 200.000 empleados de banca.

9. ANEXO

15/8/2017

Mifid II, la mayor revolución del sector en una generación | Mercados | Cinco Días

“Es un programa de suma trascendencia”, afirma Joaquín Bermejo, responsable del área de formación, selección y desarrollo de Unicaja. “Desde que se publicaron las

[Ir a comentarios](#)

sectorial de formación que ha ido aportando la información sobre cómo se iban interpretando las directrices a la vez que les explicaban las posibilidades que existían.

“El reto es de primera magnitud y no hemos escatimado esfuerzos ni recursos para que la mayor parte de nuestros empleados dispongan de formación y acreditación válida antes de enero de 2018”, señala Bermejo. El responsable de recursos humanos de la entidad malagueña fija en 2.000 el número de empleados de Unicaja inscritos en programas de formación de un total de 3.000. Es decir, cerca del 66,6% de la plantilla está inmerso en programas para recibir las acreditaciones correspondientes.

El sistema elegido por Unicaja es el de formación y acreditación externa porque, según Bermejo, es el que mejor se adaptaba a las necesidades de la entidad y proporcionaba mayor seguridad a los empleados. Aunque el curso es online, cuenta con un refuerzo presencial de 24 horas por trabajador para que puedan resolver las dudas que se les presenten.

En la misma línea se mueve BMN. Soraya Mencía, su responsable de conducta de mercado, reconoce que aunque el banco contaba con procesos de formación, estos no eran los que querían implementar para adaptarse al nuevo entorno normativo. La entidad, en pleno proceso de fusión con Bankia, ha adoptado también un sistema de formación y acreditación externo vía online con el objetivo de aportar una mayor flexibilidad a los trabajadores. En total, Mencía cifra en 2.800 el número de empleados inmersos en programas de formación de un total de 4.075 en plantilla.

José María Marcos apunta que, de acuerdo a las informaciones publicadas, la mayoría de las entidades optarán por modelos externos. “Es lo lógico desde el punto de vista de organización y de economías de escala. Mejores capacidades de formación y actualización tendrán los que se dedican a ello de manera especializada, a la que vez que supone un refuerzo en el cumplimiento cuando la acreditación es externa”, aclara. En caso de acreditación interna, la CNMV ha incluido mecanismos de control reforzado.

A pesar de la implicación del sector, los empleados se muestran inquietos. Uno de los temas que más incertidumbre les genera es precisamente el examen que deben pasar para recibir la acreditación oportuna. “Hay gente que lo ve como una oportunidad y otros muchos, como una carga porque les va a costar superar la formación exigida por las directrices de ESMA”, sostiene Oñoro. “Tienen que adquirir unos conocimientos y pasar las pruebas pertinentes. Desde Cecabank hablamos con

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/07/11/mercados/1499796535_687762.html

3/14

9. ANEXO

15/8/2017

Mifid II, la mayor revolución del sector en una generación | Mercados | Cinco Días

gestión de los recursos humanos en el que se deben tener presentes las vacaciones, posibles bajas de los empleados o rotación de personal. "Hay que conciliar todos estos aspectos para que las oficinas sigan funcionando a pleno rendimiento y no que se vea perjudicada la atención a los clientes. Nos

[Ir a comentarios](#)

El interés y efecto de la normativa en los empleados del sector bancario es tal que la CNMV reconoce haber recibido media docena de comentarios por parte de las asociaciones sindicales en el periodo de audiencia. Conscientes de ello, Marcos indica que en la fase de elaboración se efectuaron reuniones con las parte implicadas.

MÁS INFORMACIÓN

[La CNMV examinará a los 'call center' externos de la banca](#)

[Mifid II abre la puerta al 'Spotify' del análisis de Bolsa](#)

[Los intermediarios de Bolsa más especulativos deberán pasar un test de estrés al año](#)

Archivado en

[ESMA](#) [CNMV](#) [ORGANISMOS ECONÓMICOS](#) [BOLSA](#) [MERCADOS FINANCIEROS](#) [UE](#) [EUROPA](#)

Newsletter

HOY DESTACAMOS

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/07/11/mercados/1499796535_687762.html

5/14