

II Encuentro EAF CGE

JOSÉ MARÍA MARCOS BERMEJO, DIRECTOR GENERAL DE ENTIDADES
11 de junio de 2024

Me gustaría comenzar agradeciendo al Colegio General de Economistas su invitación para realizar la apertura de esta “II Jornada del encuentro de las Entidades de Asesoramiento Financiero (EAF)”. Se trata de una figura relativamente reciente en nuestro mercado, cuya regulación ha experimentado importantes cambios en poco tiempo y que tiene pendientes otros a corto plazo, tanto a nivel nacional como europeo. Así pues, considero que la jornada es particularmente oportuna.

En mi intervención comentaré la situación del sector y repasaré los principales cambios normativos, tanto los vigentes como los que están en trámite. En todo caso, puesto que la jornada incluye una ponencia sobre novedades normativas, intentaré abordar las cuestiones desde la perspectiva supervisora y poniendo el énfasis en los aspectos relacionados con la protección al inversor.

Pero antes de pasar a los temas señalados, me gustaría destacar dos aspectos importantes del servicio de asesoramiento sobre inversiones, que subrayan su valor y aportación al buen funcionamiento de los mercados:

- El primero, desde el punto de vista de protección del inversor. El asesoramiento es el servicio de mayor valor añadido para los clientes y, en coherencia con ello, también el de mayores exigencias regulatorias. Así, los requisitos para la valoración de la idoneidad suponen el modelo normativo más completo a fecha actual.
- El segundo, desde la perspectiva de la contribución del asesoramiento al desarrollo de los mercados de capitales. Efectivamente, el asesoramiento es una vía idónea (junto con otras como la inversión colectiva) para acompañar a los “ahorradores” en su transformación en “inversores”. Ello resultaría muy beneficioso, tanto para los inversores (que podrían obtener una mayor rentabilidad a largo plazo, con inversiones de mayor riesgo debidamente asesoradas), como para la economía en su conjunto, pues aportaría mayores flujos al mercado de capitales (nacional y europeo) y con ello la existencia de fuentes de financiación alternativas a la bancaria.

1 Situación del sector de EAF/EAFN.

A fecha actual el sector lo forman 138 entidades, 90 EAF (ESIs) y 48 entidades acogidas al nuevo régimen de EAFN (29 entidades con personalidad jurídica y otras 19 “antiguas” EAF personas físicas). Más adelante comentaré el régimen de ambas figuras.

El patrimonio total asesorado por el conjunto del sector está cercano a los 16 MM euros, propiedad de unos 11 mil clientes, en su inmensa mayoría minoristas. Son unas cifras muy modestas respecto al tamaño total del mercado de asesoramiento en España (dominado ampliamente por las entidades de crédito con más de 3,6 millones de clientes asesorados y 370 MM de patrimonio en asesoramiento recurrente).

Sin embargo, el hecho de que las EAF/EAFN sean entidades dedicadas en exclusiva al asesoramiento, confiere algunas peculiaridades a su modelo de negocio que les diferencia de otros prestadores del servicio. Así, su porcentaje del patrimonio en asesoramiento independiente es del 71% (siendo este el servicio con menores conflictos de interés), muy superior al peso relativo que tiene ese servicio en las entidades de crédito (donde no llega al 7% y sólo al alcance de grandes patrimonios). Considero que esta situación es una fortaleza relativa que las EAF podrían hacer valer frente a sus clientes actuales y potenciales.

2 Modificaciones normativas ya aprobadas.

- A nivel nacional la LMVSI publicada en 2023 y los reales decretos de desarrollo incluyeron modificaciones importantes en el régimen de las EAF:

- Se reguló por primera vez a nivel nacional un tipo de entidad (las EAFN) no sujetas a la regulación europea (MiFID y Directiva de solvencia de empresas de inversión) y, en consecuencia, sin pasaporte para operar en otros países europeos. Para ello, se hizo uso de las excepciones facultativas previstas en MiFID, que permiten el desarrollo de estas figuras sujetas a ciertos requisitos.

Entre los requisitos exigidos se limita la operativa de tales entidades al asesoramiento sobre ciertos instrumentos financieros, entre los que no se incluyen los derivados ni los instrumentos del mercado monetario. La exclusión a las EAFN de la posibilidad de asesorar sobre derivados (productos complejos y apalancados) es coherente con el menor nivel de exigencias prudenciales de la figura. Sin embargo, respecto a la limitación para asesorar sobre IMM entendemos que no debe prestarse interés supervisor al asesoramiento de estas entidades sobre instrumentos del mercado monetario, dado su reducido riesgo.

- También se incluyó la obligación de adhesión al fondo de garantía de inversores (Fogain) de EAF y EAFN para recoger, en ambos casos, lo previsto en la Directiva. Exigencia, que fue acompañada de una modificación del régimen de contribuciones al Fogain en la que se fijó para las EAF y EAFN una cuota anual de solo 800 euros. Creo que esta obligación es positiva para el sector, ya su pertenencia al Fogain que podría aumentar la confianza de los inversores, y con ello elevar su reducida cuota de mercado frente a otros prestadores del servicio.
- Por último, la LMVSI modificó el régimen de los agentes de las EAF equiparándole al de las ESI, lo que incluiría la posibilidad de que los agentes prestasen directamente el servicio de asesoramiento. Por el contrario, las EAFN con personalidad jurídica únicamente podrían designar agentes para labores de promoción y comercialización del servicio (sin que sus agentes puedan prestar el servicio directamente a los clientes).

El enfoque comentado, que permitiría en principio mayor operativa a los agentes de EAF que a los de EAFN, resultaría coherente con las mayores exigencias prudenciales para las primeras. Sin embargo, el RD de ESI extendió también para las EAF la limitación de prestar el servicio a través de sus agentes. Hemos recibido consultas cuestionando la aplicación a los agentes de EAF de la restricción añadida por el RD frente a lo previsto en la LMVSI. Estamos valorando el tema y esperamos transmitir criterio supervisor próximamente.

En todo caso, su impacto práctico es limitado ya que la figura del agente es poco habitual entre las EAF (solo 12 de ellas cuentan con agentes) y, además, conviene recordar que la actuación de los agentes siempre es bajo la responsabilidad de la entidad representada, que debe establecer los oportunos controles sin que el agente pueda prestar el servicio de asesoramiento al margen de los procedimientos y controles de la entidad.

Como conclusión sobre el nuevo régimen de EAFN, podría destacarse que las EAF personas jurídicas inscritas antes de la LMVSI pudieron optar por continuar en el registro de EAF (ESI) o transformarse en EAFN, valorando para ello las ventajas e inconvenientes de una u otra figura. En particular, si el acceso al pasaporte y mayor flexibilidad operativa para las EAF compensa las mayores exigencias prudenciales.

El resultado fue que 90 entidades decidieron permanecer como EAF, mientras que sólo 29 pasaron a ser EAFN. Ello parecería indicar que algunas entidades consideran una restricción importante la limitación impuesta por la Directiva de no asesorar sobre derivados a las entidades que se acojan a las excepciones facultativas (EAFN). Sin embargo, lo cierto es según nuestros datos sólo 6 EAF hacen asesoramiento sobre productos derivados y sólo 23 EAF han solicitado el pasaporte europeo, por lo que en la decisión parecen haber primado otras consideraciones, como la tendencia a permanecer como EAF de aquellas entidades con solvencia suficiente.

- En el ámbito europeo, destaca la próxima aplicación, en enero del año que viene, del Reglamento DORA (sobre resiliencia operativa digital del sector financiero), cuyo objetivo es mejorar la resiliencia a los riesgos asociados a la digitalización del sistema financiero europeo. Recientemente la CNMV les ha enviado un cuestionario detallado para evaluar el grado de preparación del sector a este Reglamento y con el objetivo de dar pautas que faciliten su adaptación.

Se trata de un Reglamento que aplica a todo tipo y tamaño de entidades financieras (desde microempresas a medianas y grandes), por lo que resulta fundamental que su aplicación se haga con la debida proporcionalidad.

Dicho esto, quiero señalar que, por lo que respecta al sector de entidades de asesoramiento, el Reglamento no afecta a las EAFN pues no están incluidas en su ámbito de aplicación. De las 90 EAF a las que sí resulta exigible, todas menos una son ESI pequeñas y no interconectadas por lo que podrán acogerse al régimen simplificado para la gestión del riesgo. Además, puesto que el 92% son microempresas, no deberán cumplir parte del resto de exigencias. Con todo, incluso con esta proporcionalidad, el cumplimiento de DORA supondrá un reto importante para las EAF dado su reducido tamaño, por ello me remito a lo que comentaba antes sobre los criterios de las entidades para una elección racional respecto al tipo de figura (EAF-EAFN).

3 Modificaciones normativas en tramitación.

Voy a comentar brevemente dos proyectos de normas aún no aprobadas (una europea y otra nacional), que afectarán a medio plazo a la actividad de EAF/EAFN:

- Iniciativa de la Comisión Europea sobre la “Estrategia de Inversión Minorista o Retail Investment Strategy”. Sus contenidos finales aún deben concretarse en el proceso de trílogos entre Comisión Europea, Parlamento y Consejo que han de reanudarse tras las recientes elecciones al PE. Por lo que se refiere a los principales cambios relativos al servicio de asesoramiento, destacaría la exigencia de considerar un rango adecuado de productos, lo que sería una restricción al asesoramiento puntual de un producto concreto y podría obligar a alguna entidad a cambiar su modelo de negocio. Además, se prevé la obligación de recomendar los productos más eficientes en términos de coste-rendimiento.
- Por lo que se refiere al ámbito nacional, la CNMV ha puesto a consulta pública hasta el próximo 30 de junio un proyecto de Circular que modifica varias Circulares preexistentes. El proyecto incluye cambios en las obligaciones de reporte a la CNMV para las EAF/EAFN, por lo que les animo a participar en la consulta pública a través de sus asociaciones. De manera muy resumida, los principales cambios serían:
 - En el ámbito contable, la principal novedad para EAF y EAFN con personalidad jurídica es que deberán facilitar anualmente a la CNMV un balance y cuenta de pérdidas y ganancias, así como un detalle de sus actividades accesorias e información sobre prevención del blanqueo de capitales (información necesaria para el cumplimiento de los compromisos asumidos por la CNMV en su convenio con el Sepblac).
 - Por lo que se refiere a los estados reservados con información para la supervisión del cumplimiento de la normativa de conducta, se incluye para las EAF/AEFN el envío anual de algunos estados reservados adicionales a los que ya venían reportando. El objetivo es mejorar la supervisión en este ámbito e incrementar su eficiencia.

4 Comentarios finales.

Para acabar, me gustaría reiterar el importante papel en el desarrollo de los mercados de capitales que pueden desempeñar quienes prestan el servicio de asesoramiento sobre inversiones, guiando a sus clientes para que evolucionen desde ahorradores hacia inversores, y posibilitando que éstos tomen decisiones mejor fundadas y debidamente informadas. Para ello, entre los retos que tienen las EAF/EAFN, no sólo está el adecuado cumplimiento de la normativa, sino también otros grandes retos como los derivados de la evolución tecnológica y, en particular, la integración en sus procesos de herramientas de inteligencia artificial. Sobre la inteligencia artificial tienen una ponencia y una mesa redonda en esta jornada que seguro serán de su interés. Es un ámbito de creciente interés supervisor, para conocer bien sus aplicaciones y riesgos. Yo hoy me limito a apuntar que su uso puede ayudar a los asesores a aumentar su

eficiencia en muchos ámbitos (automatización de procesos e interacción con los clientes), si bien es necesario controlar adecuadamente los riesgos. Desde la CNMV les ofrecemos nuestra colaboración para superar estos y otros retos con el objetivo de aumentar la protección de los inversores y el desarrollo de los mercados.