

Los fondos de inversión ante la nueva regulación de los intermediarios financieros.

El pasado 1 de noviembre entró en vigor la Directiva europea de los Mercados de Instrumentos Financieros (MIFID) que persigue una mayor transparencia de información y un refuerzo de las medidas dirigidas a proteger a los inversores en determinados productos / servicios financieros.

Hay que aclarar que la directiva europea que entró en vigor el pasado 1 de noviembre, está pendiente de su transposición a la normativa española, como modificación de nuestra Ley del Mercado de Valores.

Esta directiva regula la prestación de servicios de inversión y, por lo tanto, afecta directamente a la forma en que las entidades de crédito o empresas de servicio de inversión informan, venden, comercializan o asesoran los productos financieros a los clientes.

Tiene como objetivos:

- Proteger al inversor para que conozca y comprenda el producto que va a comprar, sepa valorar el riesgo en el que va a incurrir y tome la decisión en consecuencia.
- Regular el comportamiento de la entidad financiera definiendo la declaración de una serie de políticas de obligado cumplimiento, lo que imprimirá mayor transparencia e incrementará la competencia entre las entidades financieras.

Dado el ámbito de regulación de esta nueva normativa, se definen:

a) Clasificación de los clientes.

Son clientes MIFID los que tienen productos MIFID o son susceptibles de ofrecerles productos MIFID. Los clientes MIFID se han de clasificar, a su vez, en tres categorías en función del nivel de protección que establece la normativa para ellos. De mayor a menor nivel de protección, las categorías MIFID son:

- Contrapartes elegibles (también denominados "clientes especiales"): Entidades de crédito, sociedades de inversión, compañías de seguros,...
- Profesionales: Grandes empresas (balance \geq 20 millones de euros, volumen de negocio neto \geq 40 millones de euros, ...), organismos públicos, ...
- Minorista: Todos los no clasificados en una de las categorías siguientes

b) Clasificación de los productos.

Los productos de inversión afectados por la MIFID son:

Productos MiFID	Producto complejo (1)
Fondos de inversión	No. Los fondos de inversión libre: Si
Renta Variable	No
Warrants	Si
Depósitos Estructurados	Si
Empréstitos propios (Bonos, Obligaciones, ...)	No
Deuda Pública	No
Repos	No
Derivados	Si
Seguros de cambio	Si

(1) Los **productos complejos** gozan de niveles adicionales de protección para los clientes. La calificación como producto complejo responde a la mayor dificultad de conocimiento del funcionamiento del producto por parte del cliente. Esta clasificación no obedece al mayor o menor riesgo en sí del producto.

La MIFID también obliga a clasificar los productos en función del riesgo en que puede incurrir el inversor sobre la recuperación de su inversión. Dependiendo de la entidad se clasificarán por distintos niveles de riesgo cada uno de los mismos, como por ejemplo los típicos: conservador, moderado y arriesgado.

No están afectados por la MIFID los siguientes productos:

Productos excluidos de la MIFID
Ahorro a la vista (cuenta corriente, libreta, ...)
Ahorro a plazo (Imposiciones a Plazo Fijo, en divisas, ...)
Planes Individuales de Ahorro Sistemático, PIAS
Planes de previsión
Renta Vitalicia
Planes de pensiones
Seguros de ahorro - Unit Linked
Cualquier financiación (hipotecaria o consumo)

c) Modos de atención y los niveles de protección.

La MIFID establece tres modos de atención en función del nivel de protección que hay que aplicar en cada uno de ellos, siendo de menor a mayor:

1.- **De mera o sólo ejecución** es el modo de atención que responde a una orden expresa y concreta del cliente (la iniciativa es suya). Si el producto a contratar por el inversor es un producto MIFID complejo se evaluará obligatoriamente la adecuación del producto a sus características y que la contratación se hace bajo su responsabilidad. Si el producto solicitado por el cliente es un producto MIFID complejo, hemos de requerir la cumplimentación del test de conveniencia.

2.- **Comercialización** es la oferta, **no personalizada**, de los productos de inversión por una entidad financiera o intermediario financiero. Cuando esta oferta incluya productos MIFID será de aplicación el nivel de protección por el que se realizará al inversor del test de conveniencia.

3.- **Asesoramiento** es la recomendación **personalizada** de propuestas de inversión en base a las características del inversor. Cuando en la recomendación se incluye productos MIFID será necesario la cumplimentación del **test de idoneidad** con el que se determinará el perfil inversor, de forma que se adecuen los productos idóneos (aquellos con un perfil de riesgo menor o igual al perfil del cliente). Este modo de atención se prestará siempre que el cliente solicite por su propia iniciativa un producto MIFID no complejo, independientemente de que el cliente esté o no en el colectivo de clientes asesorados.

Como podemos observar, en la breve descripción de anterior, los fondos de inversión son productos Mifid que requerirán la aplicación de la norma. Pero de cualquier forma, la normativa que regula los fondos de inversión, desde sus orígenes, una mayor protección en lo referente a la información pre-contractual y post-contractual a los inversores de las instituciones de inversión colectiva. En concreto, y a modo de repaso, la normativa indica el régimen de información a entregar a los inversores antes de la contratación de fondos de inversión y su envío periódico.

	Antes de la suscripción	Durante la Inversión
Entrega/Remisión Obligatoria (salvo su renuncia)	Folleto Simplificado + Informe Trimestral	Informe Anual + Informe Semestral
Entrega/Remisión a Solicitud del Inversor	Folleto Completo + Informe Anual + Informe Semestral	Informe Trimestral
Puesta a Disposición	Todos los documentos	

Lo que confirma que los fondos de inversión antes del desarrollo de esta nueva normativa, siempre, se ha previsto de una gran protección al inversor.

Por tanto, sólo queda cumplir con los nuevos conceptos en la comercialización de los productos financieros: **Conveniencia e idoneidad**.

La **conveniencia** se determina si el cliente ya ha contratado fondos de inversión en alguna ocasión o bien si conoce las características y los riesgos financieros de estos productos, de forma que se deberá especificar el nivel de estudios, si la actividad laboral está relacionada con asuntos financieros, así como la periodicidad de las inversiones, si se realizan, de forma que se evalúe la conveniencia.

Para la idoneidad pretende evaluar, básicamente, el nivel de riesgo de las inversiones de forma que se pueda realizar una relación con el catálogo de productos de la entidad de forma que la propuesta de inversión a realizar al inversor sea idónea a su nivel de riesgo, es decir igual o inferior.

Una vez más los fondos de inversión, ya se adelantaron a la normativa actual, al definir el nivel de riesgo de cada fondo de

inversión. La CNMV estableció en la Circular que desarrolla el contenido de los informes trimestrales a enviar a los partícipes que se indique el nivel de riesgo, definido como bajo, medio, alto y muy alto, en base a la volatilidad histórica del fondo de inversión. De esta forma, es muy sencillo determinar, dado el perfil de riesgo de cada inversor, que dependiendo de cada entidad haya establecido para cada uno de sus productos, por ejemplo: **conservador, moderado y arriesgado**.

Se puede concluir que los fondos de inversión son los productos de inversión con mayor transparencia y control o supervisión y que la nueva normativa comunitaria que ahora ha entrado en vigor viene para garantizar que los fondos de Inversión, así como los otros productos de inversión regulados por la MIFID, se comercializarán a cada tipo de cliente con el nivel de riesgo idóneo para cada uno de las propuestas realizadas. Por lo que redundará en una mejor atención al inversor, es decir, un "cuidado eficaz del inversor" y en que lo que no es bueno para el cliente no es bueno para la entidad.

Luis Fernando Capilla Dejoz
Bancaja Fondos, S.G.I.I.C., S.A.
www.bancajafondos.es

DATOS DE INSTITUCION DE INVERSIÓN COLECTIVA. 30 de octubre de 2007 (Fuente: Inverco)



	16 Años	10 Años	5 Años	3 Años	1 Año
FIAMM	-	-	-	-	-
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	4,51	2,49	2,02	2,12	2,80
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	4,88	2,78	2,15	1,40	1,16
FIM RENTA FIJA MIXTA	5,29	3,05	4,35	4,71	3,73
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	6,63	4,64	9,46	11,35	7,71
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	11,59	9,90	22,14	24,73	17,35
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	4,99	2,56	1,26	0,83	-0,62
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	4,76	2,61	2,86	3,80	2,56
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	5,82	2,55	6,01	7,44	5,01
FIM RENTA VARIABLE EURO	8,89	5,92	13,55	18,00	12,65
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	7,45	4,93	11,98	16,57	8,39
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU	---	1,87	4,33	7,34	5,21
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	---	-2,40	6,45	7,70	-7,83
FIM RENTA VARIABLE INT. EMERGENTES	---	10,78	29,44	37,66	44,10
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	---	1,74	9,44	13,88	10,97
FIM GLOBALES	5,10	2,34	3,66	4,53	3,74
GARANTIZADOS RENTA FIJA	---	3,09	2,21	1,81	2,48
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	---	4,65	3,98	4,50	4,07
TOTAL FONDOS MOBILIARIOS	4,71	2,55	4,05	4,85	4,54
FONDOS INMOBILIARIOS		7,15	6,51	6,00	5,38

Conozca nuestros fondos de inversión en nuestra página web www.bancajafondos.es

- Bancaja Gestión Activa 30, FI
- Bancaja Gestión Activa 60, FI
- Bancaja Gestión Activa 90, FI



Mejor fondo en la categoría Renta Variable Zona Euro a 5 años
Mejor fondo en la categoría Renta Variable Zona Euro a 3 años



2ª Gestora de IIC Española para el 2006 y 4ª Gestora de IIC Española para el 2007 (Fuente: Europerformance/EDHEC Alpha League Table)



Comercializador y depositario:



Gestora: