

Efectos de la normativa legal vigente ante la aplicación del Reglamento 2021/1253 en los servicios de Copy trading y Mirror trading en los brókeres con actividad en España (2023)

Burgos-Baena, A. Universidad de Sevilla.
 Diéguez-Rodríguez, A. I. Universidad de Sevilla
 Jiménez-Naharro, F. Universidad de Sevilla
 De la Torre-Gallegos, A. Universidad de Sevilla

Resumen

Este documento tiene como objetivo identificar, mediante una revisión documental de textos legales y un análisis crítico de textos legales, los efectos de la normativa legal vigente ante la aplicación del Reglamento 2021/1253 en la prestación de servicios financieros de Copy trading y Mirror trading en los brókeres en España en 2023. El deber de protección del inversor que se aplica por parte de los brókeres en la prestación de sus servicios de Copy trading y Mirror trading en base a la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros II (MiFID II) se enfrenta a desafíos en su cumplimiento ante el reciente Reglamento 2021/1253 en la que se establece que las entidades financieras a la hora de aplicar el test de idoneidad y el test de conveniencia se debe de consultar sobre las preferencias de inversión sostenible. Esta revisión de las disposiciones legales brinda a los investigadores y profesionales en los sectores de financieros una visión general clara de los conflictos que generan en la aplicación de la nueva directiva legal e incorporarla al marco normativo vigente.

Índice de Términos - Reglamento 2021/1253; Bróker, Copy trading; Mirror trading, Asesoría financiera

I. INTRODUCCIÓN

La protección de los inversores es una de las claves de la regulación legal Europea. [5]

No obstante, el marco normativo sigue en desarrollo constante adaptándose al entorno y ello ha dado lugar a fomentar el desarrollo sostenible a través de la inversión financiera. Esta situación ha dado lugar a una serie de conflictos dentro de la asesoría financiera.

Este trabajo explora los retos a los que se enfrentan los brókeres que operan en España para implantar las novedades legislativas relacionadas con las finanzas sostenibles recogidas en MIFID II mediante una investigación documental.

No obstante, la implantación de Reglamento (UE) 2021/1253 de 22 de abril de 2021 que modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/565, el 2 de agosto supone un incremento en la complejidad técnica en el sistema financiero español y conlleva multitud de problemáticas regulatorias y de conflictos de intereses en su aplicación. [40]

Este proceso requiere que al prestar servicios de asesoramiento o de gestión discrecional de carteras correspondientes a las cuentas de Copy trading y Mirror trading por los brókeres se deba de ofrecer a los clientes o inversores copiadorees la preferencia sostenible de inversión. [9]

Esta normativa involucra a los agentes del sistema financiero, inversores, asesores financieros y las entidades financieras - en este caso los brókeres -, ya que se incorporan criterios y preferencias de sostenibilidad y con ello la necesidad de practicar cambios al evaluar la idoneidad y conveniencia del inversor.

La importancia de este trabajo de investigación se basa en la aparición de conflictos de intereses entre los Brókeres y los inversores, derivados al aplicar el Reglamento 2021/1253, ya que se encuentran vacíos legales que dificultarán la protección del inversor y el fomento de la inversión sostenible. La identificación de los problemas al aplicar en las empresas financieras de Reglamento 2021/1253 por parte de los Brókeres, debido a vacíos legales que dificultaran su correcta aplicación y provocará que se aleje del objetivo inicial de fomentar las inversiones sostenibles y proteger a los inversores.

Como aportación se encuentra la de identificar los conflictos de intereses que puedan derivarse al prestar el servicio de la actividad de Copy Trading y Mirror trading por los brókeres en España estando en vigencia el Reglamento 2021/1253, los cuales puedan desprenderse de textos académicos y legales.

El resto del documento se encuentra formado por la sección II en la que se presenta la revisión de Literatura. En la

sección III, se presenta la metodología seguida. En el apartado IV se presentan los resultados encontrados en la investigación documental y finalmente en la Sección V, se presentan la discusión y las conclusiones de la investigación.

II. REVISIÓN DE LITERATURA

En esta sección se presenta la legislación aplicable en España en cuanto a la Regulación financiera, la regulación de los intermediarios financieros, Legislación aplicable a los asesores financieros que prestan servicios de Mirror Trading y Copy trading, Legislación relativa a la protección del inversor.

A. Regulación financiera en España

En primer lugar, se va a analizar las normas legales relativas a los brókeres y el Reglamento 2021/1253. Especialmente se centrará en identificar los vacíos legales que pueden originar un conflicto entre la protección del inversor, el fomento de las inversiones sostenibles y los servicios de copy trading y mirror trading ofrecido por los brókeres.

1) Fomento de las Finanzas sostenibles y la regulación financiera

Las finanzas sostenibles son una rama de las finanzas que tiene como objetivo integrar consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza en la toma de decisiones financieras y de inversión. El objetivo principal de las finanzas sostenibles es promover un desarrollo económico y financiero sostenible a largo plazo, que tenga en cuenta los impactos económicos, sociales y ambientales de las inversiones y las actividades financieras debido a la concienciación de los investigadores para que las organizaciones sean sostenibles. [2] [26]

Para promover que la empresa obtenga rentabilidades y pueda generar externalidades positivas y reducir las negativas. [27] [34]

El fomento de este enfoque de las finanzas traerá consigo nuevas prácticas en la prestación de servicios financieros por parte de los brókeres que operan en España.

2) Fomento de la protección del inversor

La legislación europea, debido a la crisis financiera de 2008, se ha centrado en los últimos años en fomentar la fiabilidad del sistema financiero aumentando protección del inversor y la transparencia del sistema financiero. [23]

Para conseguir esto, se generó una legislación conjunta entre organismos públicos, tanto nacionales como internacionales, destacando Directiva 93/22/CEE, MiFID I, MiFID II, en ellos se establecen una serie de criterios que cumplir al ofrecer productos y servicios financieros que persiguen la adecuación de los productos y servicios financieros a las características personales de los inversores.

Los brókeres tuvieron que realizar muchos ajustes en su prestación de servicios y en sus productos para adecuarse a

estas leyes modificando notablemente la experiencia de los usuarios.

En la actualidad se persigue que se cumpla con este doble objetivo fomentar el desarrollo sostenible a la vez que se fomenta la protección a los inversores.

3) Regulación legal de los brókeres en el sistema financiero

La regulación del sistema financiero tiene que de establecer unas normas conjuntas con las que se persiga proteger a los inversores para fomentar estabilidad de los mercados financieros europeos y fomentar la protección del inversor. [19]

De esta forma podrá emplearse el sistema financiero como un mecanismo de asignación de recursos financieros formado por el conjunto de mercados, agentes y activos. [6] Facilitando la oferta de recursos financieros desde los agentes económicos con exceso de capital a cambio de un rendimiento hacia los demandantes de capital asumiendo un coste mediante los intermediarios financieros los cuales los ponen en relación. [6]

El marco regulatorio que afectaría al sistema financiero y con ello a los brókeres que operan en España atravesó tres etapas.

La primera etapa, se centró en homogeneizar los patrones de conducta en la prestación de servicios de inversión con la aplicación de la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993 y la unificación del marco legal segmentado que existía en España con la Ley 24/1988 del mercado de valores. [28]

La segunda etapa tuvo como finalidad la protección del inversor estableciendo las normas de conducta, relación y obligaciones de las entidades financieras y los clientes. [47] Todo ello dispuesto en el Capítulo II, Sección 2 Disposiciones para garantizar la protección del inversor, artículos del 19 al 24 en la Directiva 2004/39/CE y el RD 217/2008 de 15 de febrero. [15] [38]

La tercera etapa se destaca por establecer mayores restricciones a los intermediarios financieros ya que estos deben de facilitar los productos que mejor se adapten a las circunstancias del inversor. Considerando la experiencia de inversión, conocimientos, perfil de riesgo y situación financiera del momento del contrato. [43] [47] [35] [4] [24] [28]

B. Regulación de las actividades de los intermediarios financieros en servicios de inversión

El Régimen jurídico de los brókeres se encuentra regulado por MiFID II por parte de Europa y el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, por parte de España. [38] [16]

El artículo 4 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero las empresas de servicios de inversión son las que se encargan de prestar servicios profesionales sobre instrumentos financieros, tales como valores negociables, ya sean de renta fija o variable, derivados, contratos financieros por diferencias, todos ellos recogidos en el Artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de Julio del mercado de valores. [38] [28]

Concretamente el servicio que ofrecen los brókeres se identifica con los servicios financieros de un país se describen en el artículo 4 en la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores. [29]

Según este artículo se trata de que son todos los servicios prestados por las entidades financieras relacionado con la gestión de capital, haciendo referencia a entidades financieras bancarias (bancos y cooperativas de crédito) y no bancarias (aseguradoras, mutualidades de previsión, agencias de bolsa, etc.) [29]

Concretamente los brókeres al ofrecer las cuentas de Mirror trading y Copy trading ofrecer un servicio financiero y facilitando la plataforma en la que se pondrán en comunicación los inversores profesionales con los replicantes.

CNMV, destaca que entre los servicios de inversión y auxiliares se encuentran:

Compraventa de valores, suscripción y reembolso de participaciones de fondos, Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. [39]

Custodia y administración de valores, Circular 4/2016, de 29 de junio, de CNMV. [7]

Gestión de carteras de forma discrecional e individualizada. Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre. [41]

Asesoramiento financiero, artículo 52 de la Directiva 2006/73/CE, así como en guía de la CNMV. [14]

En cualquier caso, todas estas organizaciones, según el Artículo 144.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, deben de contar con una autorización previa por parte del CNMV o del Banco de España. [42]

Los sistemas de inversión de Copy trading y Mirror trading tiene una doble imposición, por un lado, se encuentra la regulación europea realizada a través del Parlamento Europeo y el ESMA encontrando como legislación básica MiFID II (Directiva 2014/65/EU), y MiFIR (Reglamento UE 600/2014). Por otro lado, se encuentra la legislación nacional de cada Estado miembro de la Unión Europea, en el que se puede encontrar en España la legislación del Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre, Real decreto Ley de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia del mercado de valores. [41] [16] [44] [45]

Dentro de los servicios financieros ofrecidos por los brókeres cabe mencionar los servicios de Copy trading y Mirror trading.

El Copy trading y el Mirror trading consisten en una comunidad de inversores que comparten sus estrategias públicamente. [1]

El Copy trading consiste en que un inversor profesional desarrolla estrategias de inversión que comunica a los demás inversores para que estos puedan copiar sus ideas de inversión a través de un intermediario que facilita la información entre ambos, de forma que el inversor profesional recibe una comisión a cambio de que el inversor copiadador reciba estas ideas. [1]

Mientras tanto, el Mirror trading se basa en la replicación de las estrategias de inversión del inversor profesional por parte de los inversores que copian de manera automática sin requerir la participación en ningún momento de los inversores que copian. Todo ello mediante el recibo de comisiones al inversor profesional por parte de los inversores que lo replican.

Tanto el Copy trading como el Mirror trading forman parte de las cuentas PAMM (Percentage Allocation Management Module) y MAM (Multi Account Manager). Estas cuentas son utilizadas por las plataformas de Copy trading y Mirror trading para ofrecer sus servicios. [8]

Cada inversor establece el capital disponible para invertir en este tipo de servicio financiero, el cual se deposita en la cuenta PAMM y MAMM en la que deberán de seleccionar al inversor profesional que gestionara su cuenta. [8]

El inversor profesional opera desde una sola plataforma de inversión en la que aparecen la suma de los capitales invertidos por los inversores que lo replican previa autorización firmada por ambas partes, LPOA (Limited Power of Attorney). Mientras que cada cuenta de los inversores replicadores es individuales y separadas unas de otras. [8]

Cabe mencionar que la diferencia de estas cuentas radica en que las MAMM permite controlar el peso de cada activo en la cartera y la PAMM el porcentaje está determinado por el porcentaje de inversión del cliente. [8]

ESMA/2012/382, MIFID questions and answers de 22 de junio de 2012, considera que en ambos tipos de cuentas se tratan de sistemas de negociación automática y por lo tanto se tratan de servicios de gestión de carteras de inversión, siempre y cuando no exista autorizaciones previas de inversión para cada operación que realice el inversor profesional. [17]

Por otra parte, el servicio de Copy trading pueden considerarse como asesoría financiera según el artículo 140 del Texto Refundido de la Ley del mercado de valores y ESMA/2012/382 “MIFID Questions and Answers”, de 22 de junio de 2012. [17] [42]

C. Legislación aplicable a asesores financieros y gestores de cuentas de Copy trading y Mirror trading

Como ya se ha mencionado, las cuentas de Copy trading y de Mirror trading, se consideran asesoría financiera y gestión de cuentas respectivamente, no obstante, el bróker meramente actúa como intermediario ofreciendo su plataforma y productos para que un tercero sea el encargado de ofrecer estos servicios. [8]

En el caso del asesoramiento financiero cabe identificar si es independiente o no según el artículo 24 de la Directiva MIFID II, identificando como asesoría independiente si cumple con el Artículo 24.7 de MiFID II, en la situación en la que los instrumentos financieros disponibles sean diversificados en cuanto a mercados y emisores. [16]

No obstante, estos servicios deberán de adaptarse a las necesidades de los Inversores profesionales y ser conscientes de los cambios que la normativa pueda acarrear en las cuentas de Copy trading y Mirror trading.

Este tipo de servicio es el que trata al cliente inversor directamente y que pueden influenciar en mayor medida la toma de decisiones del inversor por ello ha sufrido una especial atención en la Directiva MIFID y sufrirá con la nueva ley de la bolsa de valores (Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre). [15] [42]

La primera etapa de regulación de este servicio financiero no se encontraba regulada como servicio de inversión, pero a partir de 2008 con la llegada de MiFID (Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004), se estableció una licencia de empresa de servicio de inversión desde donde deben de autorizarse y registrarse en la CNMV. [15]

En la actualidad se está reformando el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, Ley del mercado de valores instaurando mayores restricciones a la prestación de servicios de asesoría financiera determinando un capital mínimo de 75000 euros, exigencias de requerimientos de solvencia, adherirse al fondo de garantía de inversiones disponiendo una nueva categoría de asesores financieros, autorización para operar, sujetos a requerimientos de conducta. [42]

Todo ello a partir de la Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión, de 27 de noviembre de 2019, establezca niveles de supervisión de las empresas de servicios de inversión, así como un capital mínimo para poder prestar sus servicios a nivel europeo o bien prestarlos a nivel nacional con requisitos más accesibles. [12]

Permitiendo según el artículo 140 del texto refundido de la Ley del mercado de valores, constituirse como: Sociedad de Valores, Agencia de Valores, Sociedad Gestora de Cartera (artículo 143 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) o ser una Entidad de Crédito o Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva que pueda prestar dicho servicio de inversión. [42]

Con ello la calidad de los servicios de inversión se incrementará, pero también reducirán el número de asesores financieros que puedan gestionar las cuentas o asesorarlas. [35] [30]

Esta situación acarreará mayores costes para los inversores particulares ya que generalmente cuando se reduce la oferta de entidades financieras suelen producir un mayor poder de negociación de estas pudiendo elevar los costes de sus servicios. [36]

Debido a la naturaleza del servicio de Copy trading y Mirror trading se considerarán que para la formalización de los contratos entre los inversores expertos y el bróker para que los primeros puedan prestar sus servicios a los clientes o inversores replicantes. Para ello deben de cumplir con los siguientes requisitos adicionales a los explicados previamente para ser asesor financiero independiente.

No deberá contar con producto propio ya que fomenta los conflictos de interés. [8]

Los asesores financieros independientes deben tener conocimientos acreditados marcados en la Guía técnica 4/2017 para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora. [10]

Con esto se esperará que los brókeres deban de llevar a cabo un aumento de sus costes marginales con los que atraer a asesores financieros que actúen como inversores profesionales y que cumplan con los requerimientos indicados por la Ley para llevar a cabo la utilización de las cuentas de Copy trading y Mirror trading.

4) Los inversores de las cuentas de Copy trading y Mirror trading

Los inversores acuden a los brókeres para contratar los servicios de inversión de Copy trading y Mirror trading encontrarán plataformas en las que visibilizaran los diferentes gestores de carteras y asesores financieros donde podrán acceder a los perfiles de riesgo y rendimiento donde seleccionaran el más adecuado para ellos. [8]

No obstante, según la directiva MiFID I, se determinó una clasificación entre los diferentes tipos de inversores los cuales denomina clientes profesionales y no profesionales los cuales se recogen en el artículo 4.1 apartados 11) y 12) de la directiva MIFID. [15]

Sin embargo, se puede llevar a cabo subdivisiones en la clasificación de los clientes en función a lo establecido a su conocimiento, protección en el sistema financiero y necesidades de información. [4] [24] [38]

Se pueden encontrar los siguientes tipos:

El cliente profesional son aquellos inversores que poseen conocimientos y experiencia en la inversión contando con conocimiento y capacidad de análisis y por ello tienen un menor grado de protección y pueden acceder a un volumen mayor de activos financieros ya que se considerarían capaces de tomar sus propias decisiones de inversión y valorar adecuadamente los riesgos que impliquen. Se pueden encontrar en este grupo los accionistas especializados no institucionales y los institucionales.

El cliente minorista o inversores no especializados encuentra formado por la mayor parte de los inversores particulares que invierten sus ahorros para rentabilizarlos los cuales se determinan diferentes mecanismos de protección otorgándole la regulación una protección mayor por no contar con conocimientos y capacidad de análisis.

Para acceder a las cuentas de Copy Trading y Mirror trading es necesario que el cliente sea considerado como profesional debido a la naturaleza de los productos financieros que en estos servicios se negocian y la exposición al riesgo por parte del cliente.

Para pasar de inversor no especializado o minorista a cliente profesional, debe de asegurarse por parte de la entidad financiera de que el cliente cuenta con conocimientos y experiencia para cambiar de categoría solicitándolo por escrito su clasificación como cliente profesional, la entidad debe de advertirle por escrito de las protecciones y derechos que perderá el inversor y reconocer por escrito las consecuencias derivadas de la renuncia como cliente minorista.

D. Normativa relativa a la Protección del inversor y la preferencia de sostenibilidad

La normativa legal vigente tiene como finalidad la protección de los inversores para que estos contraten los productos que comprendan, sean adecuados a sus necesidades, perfil de riesgo y expectativas. [21]

Por lo que las entidades financieras deben de prestar sus servicios de forma honesta, profesional e imparcial para ofrecer los productos que mejor se adapten a los clientes e información útil para que los clientes puedan tomar su toma de decisiones de forma eficiente. (MIFID II, Artículo 86) (Artículo 8 del Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre). [16] [43]

Para poder ofrecer los productos más adecuados para el cliente antes de ofrecer un producto financiero se determina el perfil del inversor en función a la disposición a perder dinero por parte del inversor; estableciéndose el Perfil conservador, Perfil moderado y Perfil arriesgado. [21]

Se considera la situación económica y financiera del inversor encontrándose por encima o por debajo del promedio. (Artículo 25 de la Directiva MIFID II) Para ello se aplica el test de idoneidad y de conveniencia (Apartado 4 y 5 del artículo 25 de la Directiva MIFID II) [16]

Con la aplicación del Reglamento (UE) 2021/1253 de 22 de abril de 2021 se debe de preguntar sobre las preferencias de inversión sostenible por parte de los inversores. [40]

Estableciendo 6 nuevos perfiles de inversores los cuales deben de seleccionar entre si tiene perfil conservador, moderado y arriesgado. La capacidad de asumir riesgos pudiendo ser por debajo de la media o por encima de la media y si tiene disposición o no para realizar inversiones sostenibles.

Así mismo, el asesor financiero debe de detallar la información necesaria sobre las finanzas sostenibles y los ESG, ya que el asesor financiero deberá de presentarle las tres categorías posibles para la selección.

No obstante, debido a que según MiFID y MiFID II determinan que se ofrecerá el producto que mejor se adapte a las circunstancias del cliente, en caso de que no existan productos adaptados a sus necesidades, el cliente debe de modificar sus preferencias o no podrá contratar ningún producto. [16] [15]

III. METODOLOGÍA

El trabajo emplea la revisión documental la cual consiste en una técnica de investigación que se basa en la consulta y análisis de fuentes de información primaria y secundaria con la que se pueda conocer las características y los procesos de la protección legal. [3]

Entre los documentos empleados se encuentran las referencias normativas aplicadas en España e investigaciones previas.

IV. RESULTADOS

Una vez repasado los textos legales que se verán enfrentados ante la aplicación del reglamento 2021/1253, se procede a identificar los efectos de la aplicación del Reglamento 2021/1253 en la prestación de servicios financieros de Copy trading y Mirror trading en los brókeres en España en 2023.

Entre los efectos que pueden aparecer se encuentran en primer lugar las críticas recibidas a la inversión sostenible, los problemas a los que se enfrentan los brókeres derivados de la aplicación del reglamento y los requisitos formativos requeridos por parte de los inversores de los servicios copytrading y mirror trading.

1) Críticas a la inversión sostenible

Las empresas tienen que satisfacer los intereses de todas las partes interesadas en la empresa y para ello se establece como objetivo la maximización del valor de las acciones. [18] [37]

No obstante, la influencia de los ESG en la cotización bursátil no tiene consenso entre los investigadores.

En primer lugar, se encuentran estudios que no encuentran relaciones entre las ESG y la cotización bursátil de las empresas. [20]

En segundo lugar, existen investigaciones que encuentran relaciones entre los ESG y la cotización de las acciones. Estos estudios evidencian diferencias en el comportamiento de los diferentes tipos de ESG. Otros de los estudios muestran diferencias en la influencia de los ESG y la cotización bursátil en función de si la empresa pertenece a un sector sostenible o no. [5] [31] [11] [22] [32] [33]

No obstante, entre los estudios que muestran relación se puede identificar que este mayor aumento de cotización no solo con el rendimiento esperado sino con la sostenibilidad los resultados de la organización. [5]

Esta situación sucederá especialmente cuando la empresa posea objetivos estratégicos orientados a la sostenibilidad, aunque los rendimientos esperados sean inferiores a los de las empresas no consideradas sostenibles. [31]

A pesar de los avances realizados en el estudio de los ESG y su influencia en la cotización bursátil no se puede establecer que exista un consenso sobre su relación pudiendo generar conflictos de intereses entre los interesados en la organización.

2) Problemas a los que se enfrentan los brókeres derivados de la aplicación de Reglamento (UE) 2021/1253 de 22 de abril de 2021

Este tipo de intermediarios financieros se enfrenta a dificultades para poder prestar sus servicios de intermediación.

Los brókeres deben de disponer de herramientas que permitan una correcta gestión a los gestores de cuenta y diferenciar entre las acciones sostenibles y las que no lo son.

Por lo que las cuentas de Mirror trading y Copy trading puedan dedicarse a diferentes estrategias en función de las preferencias sostenibles del inversor.

Se puede deducir que el principal objetivo de este test de idoneidad es el de estimular la demanda y dar a conocer a los inversores la existencia de productos financieramente sostenibles.

Pero, esto puede generar problemas de falta de formación o de preguntas excesivamente técnicas que sean difíciles de comprender por los inversores, dados los conocimientos técnicos y experiencia de ellos.

Para invertir considerando las preferencias de inversión sostenible los gestores de las cuentas pueden:

- Excluir productos financieros perjudiciales para el medio ambiente
- Invertir para limitar el riesgo
- Invertir en líderes del sector ESG

Por su parte, el gestor de las cuentas debe de ofrecer unas directrices inversión que vayan a emplear en la prestación del servicio para gestionar las inversiones y las alternativas de inversión. Además de que el bróker pueda ofrecer alternativas que permitan diferenciar los operadores de cuenta entre sostenibles y no sostenibles.

Por otra parte, se pretende exigir a las entidades financieras que ofrezcan alternativas de inversión sostenible cuando las empresas cotizadas en la bolsa de valores no publican los datos ESG a través de la aprobación de las Normas técnicas Regulatorias (RTS) del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR).

De hecho, se determina que en la actualidad se encuentra una información dispersa, incompleta, divulgada en medidas heterogéneas y con importantes diferencias entre las empresas europeas en cuanto a la divulgación por lo que emplear los datos ESG por el momento no es una buena opción. [45]

Con todo esto, se infiere que se requieren de más acciones para poder implementar adecuadamente la preferencia de sostenibilidad por parte del bróker. En primer lugar, los emisores de productos financieros deben de implementar la clasificación de productos sostenibles de la Unión Europea, existir un histórico de datos que permitan valorar la causalidad entre el rendimiento-riesgo-sostenibilidad.

Por ello, se puede concluir que la demanda actual de inversiones sostenibles empleando los ESG no se encuentra en sincronía con la transparencia de datos publicados por las empresas, dando lugar a riesgo de publicación de datos falsos que puedan llevar a la promoción de activos financieros que no cumplan con los requisitos de la inversión sostenible, además de la dificultad de llevar a cabo la comparación entre compañías.

Por otra parte, los brókeres se enfrentan a la modificación y selección de la oferta de activos financieros que tengan en su repertorio para que puedan ser elegibles en base a MiFID II, todo ello en base en artículo 6, 8 y 9. [16]

Esto puede dar el caso de activos financieros que, aunque puedan ser sostenibles cumplen con lo instaurado por el

artículo 8 y 9 no pueda ser elegido por la normativa MIFID en función a otros parámetros establecidos por el cliente.

3) Requisitos formativos de los gestores de cuentas Copy trading y Mirror trading

Un aspecto que se obvia en el proceso de gestión de las cuentas con servicios financieros de Copy trading y Mirror trading, es el proceso de selección de los asesores financieros.

En la selección y evaluación de los asesores financieros, dependientes e independientes deben de prevalecer la honorabilidad, cualificación y capacidad, en la prestación de los servicios financieros. [10]

Pero, al observar detenidamente los programas formativos recogidos en la lista de titulaciones en España reconocidas en la CNMV que facultan a los egresados la capacidad de prestar servicios financieros no se exigen conocimientos relativos a estos criterios de inversión sostenible en la mayoría de los programas. [10]

El bróker sería recomendable que pueda llevar a cabo la verificación de los requisitos exigidos por la CNMV sobre que el asesor cuenta con formación del nivel y perfil adecuado en servicios de inversión, banca y otros servicios financieros. [10]

Además de contar con experiencia práctica derivada de sus anteriores ocupaciones o actividades durante un periodo de tiempo suficiente. A efectos de valorar los conocimientos, se podrá considerar la posesión de títulos y certificaciones acreditativas de conocimientos en la materia y verificar que estos son adecuados en relación con las políticas de inversión sobre las que realizará el asesoramiento.

V. DISCUSIÓN, CONCLUSIÓN E IMPLICACIONES

En resumen, en este artículo se realizó una revisión documental de textos legales relativos al sistema financiero español el cual afecta a los brókeres que ofrecen servicios de Mirror trading y Copy trading en España. Al cual se le aplica el análisis crítico con el objetivo identificar los efectos de la aplicación del Reglamento 2021/1253 que puedan enfrentar los intermediarios financieros.

Los hallazgos encontrados en el análisis documental muestran que el marco legal que afecta a los servicios financieros ha modificado las prácticas realizadas por las entidades financieras generando varios tipos de consecuencias adversas para el sistema financiero.

La contribución práctica de esta investigación radica en evidenciar los problemas que suscitan la aplicación de esta normativa legal y mejorar la comprensión general de los cambios que acarrearán la aplicación del Reglamento.

En este aspecto al fomentar la protección del inversor y la inversión sostenible va a generar varios tipos de consecuencias:

Incremento de precios de los servicios financieros:

Por un lado, la aplicación de las directivas encaminadas a la protección del inversor va a fomentar un aumento en la calidad de los servicios ofertados por brókeres. Este aumento de la calidad se debe al aumento de las exigencias por parte de los brókeres a los inversores profesionales que empleen sus servicios de Copy trading y Mirror trading, ya que cualquier persona no podrá dedicarse a la asesoría financiera y la gestión de carteras.

Una de las implicaciones de esta situación es que oferta de los servicios de Copy trading y Mirror trading se reduzcan. Al reducirse la oferta del servicio se aumentará el precio de los servicios financieros.

Problemas relativos al test de Idoneidad:

La incorporación de las preguntas relativas a las preferencias sostenibles al test de idoneidad es una medida apresurada y que por el momento tiene una difícil aplicación.

En primer lugar, no existen publicaciones de datos relativos a ESG homogéneos y fiables. Las empresas que los publican lo hacen sin obligación lo que puede provocar que se encuentren empresas que dispongan de datos y otras que no, que los datos que se encuentren disponibles relativos a la inversión sostenible no son transparente, comparable y desigual, fomentando la inseguridad de los inversores.

Segundo, aun no existe un consenso en el que se explique si la inversión sostenible basada en los ESG puede influir en el rendimiento de las acciones y con ello cumplir los intereses del cliente. Los inversores aplicarán estrategias de inversión que no se conoce los resultados que puedan ofrecer. Por lo que el intento de estimulación de la demanda de activos financieros que cumplan con estos requisitos puede generar conflictos de intereses.

Clasificación de activos financieros sostenibles:

Por otra parte, los brókeres debido a la falta de transparencia de la información y la inexistencia de datos relativos a las finanzas sostenibles clasificarán los instrumentos financieros en sostenibles o no sostenibles considerando fuentes de información secundaria que los inversores particulares no podrán contrastar en las cuentas anuales de las empresas.

Formación de inversores en finanzas sostenibles:

Por último, los brókeres deben de aceptar la formación de los inversores profesionales que presten los servicios de mirror y copy trading sin demostrar que tengan conocimientos en la inversión sostenible debido a que las titulaciones aceptadas por la CNMV para poder prestar este tipo de servicios no lo exigen.

Por todo esto, la aplicación el Reglamento 2021/1253 pretende incitar a la inversión en activos financieros considerando factores de sostenibilidad y esto podría generar efectos indeseados que pueden oponerse a los avances realizados en la protección del inversor reduciendo la estabilidad de los mercados financieros y la protección de los inversores por parte de los Brókeres.

Con lo que se concluye que los hallazgos encontrados en la investigación documental en combinación con el análisis crítico evidencian una incitación apresurada para invertir en

activos financieros que pueden generar efectos indeseados en el sistema financiero. Los cuales pueden oponerse a los avances realizados a la mejora de la estabilidad de los mercados y la protección de los inversores.

REFERENCIAS

- [1] Apesteguia, J.; Oechssler, J. y Weidenholzer, S. (2019). Copy trading. <https://jose-apesteguia.github.io/CopyTrading.pdf>
- [2] Auer, B. y Schuhmacher, F. (2016). Do socially (ir)responsible investments pay? New evidence from international ESG data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. Volume 59, February 2016, Pages 51-62. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.07.002>.
- [3] Ávila Baray, HL (2006) Introducción a la metodología de la investigación Edición electrónica.
- [4] Bissell, G. S. (1972). A professional Investor looks at earnings Forecast. *Financial Analysts Journal*.73-80.
- [5] Bofinger, Y, Heyden, KJ, Rock, B, Bannier, CE. (2022). The sustainability trap: Active fund managers between ESG investing and fund overpricing. *Finance research letters*. 45, DOI: 10.1016/j.frl.2021.102160.
- [6] Calvo Bernardino, A.; Parejo Gámir, J. A.; Rodríguez Sáiz, L. y Cuervo García, Á. (2010). *Manual del sistema financiero español*. ISBN: 978-84-344-4565-9.
- [7] Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las funciones de los depositarios de instituciones de inversión colectiva y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
- [8] CNMV (2022). Preguntas y Respuestas dirigidas a empresas FinTech sobre actividades y servicios que pueden tener relación con la CNMV. <https://www.cnmv.es/docportal/Legislacion/FAQ/QAsFinTech.pdf>
- [9] CNMV. (2022). Comunicado sobre la próxima aplicación de la modificación del reglamento delegado 2017/565 en lo relativo a la consideración de las preferencias de sostenibilidad de los clientes en la evaluación de la idoneidad. https://finreg360.com/wp-content/uploads/2022/07/CNMV_comunicado-18-7-2022_aplicacion-Green-MiFID.pdf
- [10] CNMV. (2020). Guía técnica 3/2020 sobre asesores no profesionales de iic. https://www.cnmv.es/DocPortal/Legislacion/Guias-Tecnicas/Guiatecnica_2020_3.pdf
- [11] Derwall, J.; Guenster, N.; Bauer, R.; Koedijk, K. (2005). The Eco-Efficiency Premium Puzzle. *Financ. Anal. J.* 2005, 51–63.
- [12] Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican las Directivas 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE y 2014/65/UE.
- [13] Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables.
- [14] Directiva 2006/73/CE de la Comisión de 10 de agosto de 2006 por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del

- Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.
- [15] Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo.
- [16] Directiva 2014/65/UE del Parlamento europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (refundición) (Texto pertinente a efectos del EEE).
- [17] ESMA. (2012). MiFID Questions and Answers Investor Protection & Intermediaries <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-382.pdf>
- [18] Freeman, R. E.: 1984, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, (Pitman, Boston).
- [19] Ferrarini, G.; Busch, D. (2017). *Regulation of the EU markets*, Ed.Oxford Law Review, Oxford, Inglaterra.
- [20] Fiskerstrand S.R., Susanne Fjeldavli, T., Yevheniia Antoniuk, O. N. (2019). Sustainable Investments in the Norwegian Stock Market. *Journal of Sustainable Finance & Investment* . October 2019 DOI: 10.1080/20430795.2019.1677441
- [21] Frenkel, R. (2003). Globalización y crisis financieras en América Latina. *Revista de la CEPAL*, 80, 41-54.
- [22] Friede, G. Busch, T. Bassen, A. (2015). ESG and Financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *J. Sustain. Financ. Invest.* 5, 210-233.
- [23] García Santos, M. N. (2021). MiFID: un nuevo marco de competencia para los mercados de valores. https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/07/Fic/02_MiFID.pdf
- [24] Giménez I. (2003). El gobierno corporativo, el control de las empresas y la defensa de los derechos de los accionistas minoritarios. *Análisis Financiero*, 90, 99- 11.
- [25] Gutiérrez Ponce, H. y Arimany Serrat, N. (2021). Comunicación web de información no financiera en las empresas de cuatro índices bursátiles europeos. *Revista Española de Documentación Científica* 45 (3), julio-septiembre 2022, e329ISSN: 0210-0614, eISSN: 1988-4621 <https://doi.org/10.3989/redc.2022.3.1883>
- [26] Khan, M., Serafeim, G. y A. Yoon. (2016). Sustentabilidad corporativa: primera evidencia sobre materialidad, *The Accounting Review* 91, 1697-724.
- [27] Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.
- [28] Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- [29] Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.
- [30] Li, YH; Liu, X.; Pursiainen, V. (2022). Analyst Incentives and Stock Return Synchronicity: Evidence from MiFID II. *Financial analysts journal*. Volume. 78. Issue. 4. Page. 77-97. DOI. 10.1080/0015198X.2022.2096990
- [31] Liu, XQ.; Yang, CR. y Chao, YC. (2022). The Pricing of ESG: Evidence From Overnight Return and Intraday Return. *Frontiers in environmental science*. 10. DOI: 10.3389/fenvs.2022.927420
- [32] Miralles-Quiros, MM; Miralles-Quiros, JL; Goncalves, LMV. (2018). The Value Relevance of Environmental, Social, and Governance Performance: The Brazilian Case. *SUSTAINABILITY*. 10, 3. DOI: 10.3390/su10030574
- [33] Miralles-Quiros, MM, Miralles-Quiros, JL, Redondo-Hernandez, J. (2019). The impact of environmental, social, and governance performance on stock prices: Evidence from the banking industry. *Corporate social responsibility and environmental management*. 26, 6, p.1446-1456. DOI: 10.1002/csr.1759
- [34] Miroshnichenko, O. S., & Brand, N. A. (2021). Banks financing the green economy: a review of current research. *Finance: Theory and Practice*, 25(2), 76–95.
- [35] Niang, C ; Kanyinda-Kasanda, A. (2020). How Did MiFID Affect Systemic Underperformance in the European Equity Market? A Tracking Error based Approach. *FEMIB: proceedings of the 2nd international conference on finance, economics, management and it business*. page: 57-62. doi: 10.5220/0008772000570062
- [36] Rajan, R. (1992). Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm's-Length Debt. *Journal of Finance*, 47, 4, pp. 1367-1400.
- [37] Rapallo Serrano, Mª del Carmen (2002) La creación de valor: una aproximación. *Documentos de Trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*; nº 11, 2002, ISSN: 2255-5471
- [38] Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre., España, BOE-A-2008-2824.
- [39] Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva.
- [40] Reglamento Delegado (UE) 2021/1253 de la Comisión de 21 de abril de 2021 por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 en lo que respecta a la integración de los factores, riesgos y preferencias de sostenibilidad en determinados requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión.
- [41] Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, por el que se desarrollan el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre y el Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del Derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de mercado de valores, y por el que se modifican parcialmente el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifican parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y otros reales decretos en materia de mercado de valores.
- [42] Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- [43] Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias., España, BOE-A-2007-2055.
- [44] Reglamento (UE) No 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativo a los mercados de

instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) no 648/2012.

- [45] Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre, por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.
- [46] Sharma, U; Gupta, A.; Gupta, SK. (2022). The pertinence of incorporating ESG ratings to make investment decisions: a quantitative analysis using machine learning. Journal of sustainable finance & investment. DOI: 10.1080/20430795.2021.2013151
- [47] Sung Keun, O. (2015). Basic Structure and Main Contents of MiFID II/MiFIR Reforms of the EU The Korean Journal of Securities Law 증권법연구 Volume16 Issue2 Page239-277 DOI10.17785/kjsl.2015.16.2.239