



Transparencia, incentivos e idoneidad, a examen

En su continua preocupación por crear un entorno en el que el inversor minorista se sienta seguro e informado, la Comisión Europea ha llegado a analizar los datos más controvertidos sobre la eficacia de algunas medidas aportadas por el sistema MiFID. Los resultados están contenidos en un informe que pretende avanzar en la transparencia del mercado. Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI** y **PALOMA CORBAL**.*

*De ZUNZUNEGUI ABOGADOS, coordinadores de **Regulación de EFPA España**.

Con el objetivo de desarrollar la Estrategia de Inversión Minorista, la Comisión Europea ha hecho público el informe *“Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study”*. El informe examina la efectividad de las normas sobre transparencia, incentivos y evaluación de la idoneidad aplicables a los asesores financieros.

La Estrategia de Inversión Minorista definida en el Plan de Acción de la Unión de

Mercados de Capitales pretende asegurar que los inversores minoristas se beneficien de una adecuada protección en el acceso a mercados abiertos con servicios y productos financieros competitivos y rentables, en particular a través de un asesoramiento imparcial. Para su desarrollo, la Comisión Europea encomendó el pasado año la elaboración de un informe independiente sobre el entorno de inversión en el que se encuentran los inversores minoristas, con un análisis de los costes de los productos



y las prácticas actuales en el asesoramiento. Se llevó a cabo un exhaustivo proceso de investigación que incluyó un *mystery shopping*, una encuesta a los consumidores y entrevistas con los principales grupos de interés.

Como resultado del trabajo realizado, la Comisión Europea hizo público en mayo de 2022 el informe. A la luz del principio de *better regulation*, se analiza la relevancia, coherencia, efectividad, eficiencia y valor añadido de la normativa de transparencia, incentivos e idoneidad de quince Estados miembro, incluido España. Tras la revisión de los datos más controvertidos, la Comisión Europea ha publicado la versión final del informe en febrero de 2023.

Inversores y ahorradores

El informe parte de la segmentación del mercado entre consumidores interesados en invertir y aquellos ahorradores que no muestran interés en participar en el mercado de valores. Partiendo de esta distinción, →→→

→ **EL INFORME CONSIDERA que el sistema MiFID proporciona un marco de transparencia muy desarrollado, seguido por las entidades, pero que resulta ineficaz.**

Cambio de paradigma

● El informe pone de manifiesto el cambio de paradigma en la protección del consumidor financiero: la normativa sobre transparencia resulta ineficiente, pues no permite superar la complejidad de los productos financieros, y es insuficiente para lograr que el cliente decida con conocimiento de causa. La protección del cliente debe manifestarse a lo largo de todo el ciclo de vida del producto: desde su diseño –a través de las normas de gobierno de productos–, hasta la ejecución de la operación en el mercado, pasando por la clasificación y evaluación del cliente y la oferta o recomendación sobre productos de inversión

adecuados, teniendo en cuenta todas las características del producto, incluido el coste total. En este contexto, el informe aprecia la importancia del asesoramiento como clave para la toma de decisiones por el inversor minorista. Ante la ineficacia de la transparencia en un mercado cada vez más complejo, el consumidor financiero queda en manos del asesor para navegar en el mercado financiero. Por esta razón, la Estrategia de Inversión Minorista debería reivindicar el papel del asesor financiero cualificado, comprometido con la actuación en el mejor interés del cliente, con una evaluación de la idoneidad mejorada. *

→→→ el informe aborda la incidencia de las normas sobre transparencia y sobre evaluación de la idoneidad, diferenciando entre los productos simples y los productos complejos.

Los consumidores desinteresados tienen poca confianza en su propia capacidad para elegir productos de inversión. Se sienten desalentados por la complejidad del mercado.

El sistema MiFID promueve la transparencia de los productos financieros. Se trata de una normativa necesaria, pues permite la supervisión y favorece la competencia en el mercado. El informe confirma que existe un cumplimiento normativo generalizado. El *compliance* es bueno. Sin embargo, la efectividad de las normas de transparencia

→ RESPECTO A LA EVALUACIÓN de la idoneidad, según el informe, la calidad de las preguntas de los test no garantiza un buen asesoramiento.

para que los minoristas puedan adoptar sus decisiones de inversión es limitada: la mera divulgación no permite al consumidor superar la complejidad del producto. Además, el informe apunta que existen inconsistencias en la fase del proceso de contratación en la que se proporciona la información al inversor minorista, de modo que cuando se proporciona en una fase tardía pierde su efectividad como

El peso de los incentivos en el asesoramiento

● El estudio constata que el asesoramiento no independiente sigue siendo la modalidad principal de asesoramiento financiero. Además, según el informe, los incentivos representan cerca de la cuarta parte de los costes totales del producto, y no siempre están claramente indicados en los documentos informativos. Sobre estas bases, surge el debate sobre la prohibición de los incentivos, pero en base a datos controvertidos. Los datos presentados en mayo de 2022 mostraban que el coste de los productos financieros comercializados mediante asesoramiento con comisiones era un 35%



más alto que aquellos comercializados sin asesoramiento. Estos datos han sido corregidos en el informe final de febrero de 2023: la diferencia sería de un 24 - 26%. Pero incluso este dato es controvertido, pues se compara el asesoramiento con incentivos con una distribución sin asesoramiento. No se calcula, ni se tiene en cuenta, el coste del llamado asesoramiento independiente.

● Según el informe, la prohibición de incentivos generaría una brecha en el asesoramiento financiero (*advice gap*), tal y como se ha producido en los Países Bajos donde, tras introducir la prohibición, ha aumentado el

recurso al asesoramiento independiente, pero solamente para grandes fortunas, mientras que, en conjunto, la inversión asesorada ha descendido. No se trata, por tanto, de contraponer modelos de negocio. Hay que preservar que sea el cliente quien decida con quien contrata y las condiciones en las que contrata, contando con información adecuada sobre el coste total de los productos, incluidas las posibles retrocesiones. El marco legal debe facilitar la prestación de servicios

de calidad en libre concurrencia sobre la base de la actuación en el mejor interés del cliente a lo largo de toda la vida del producto. La polémica sobre la prohibición de incentivos oscurece el verdadero objetivo de la Estrategia de Inversión Minorista: lograr que los clientes participen de forma activa en el mercado. Con la prohibición de incentivos, los inversores minoristas quedarían excluidos del asesoramiento, principal vía segura de acceder y navegar en el mercado financiero. *



CUANDO SENCILLEZ Y FLEXIBILIDAD SE UNEN

FONDO JANUS HENDERSON BALANCED

★★★★★ Morningstar Rating™

Flexible. Defensivo. Dinámico.

Durante 30 años la estrategia Balanced ha combinado renta variable y renta fija de una forma óptima y sencilla para aprovechar las mejores oportunidades en todos los ciclos del mercado.

La fecha de lanzamiento de la cuenta representativa de la estrategia es el 01/09/1992. Fondo lanzado 24/12/1998.



janushenderson.com/es/balanced

Para más información sobre el fondo, regulación y rentabilidad, visita



Comunicación publicitaria. Sólo para profesionales. Janus Henderson Capital Funds Plc es un OICVM constituido en virtud de la ley irlandesa, con responsabilidad separada entre fondos. Antes de tomar cualquier decisión de inversión definitiva, consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales para el inversor. El presente documento no constituye asesoramiento de inversión ni una oferta de venta, compra o recomendación, ni debe servir de base para tomar (o dejar de tomar) cualquier decisión en relación con valores, salvo en virtud de un acuerdo que cumpla las leyes, normas y reglamentos aplicables. Para ver los aspectos relacionados con sostenibilidad, visite janushenderson.com. Janus Henderson Capital Funds Plc es una institución de inversión colectiva (IIC) inscrita en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número de registro 265. Las inversiones subyacentes a este producto Financiero (denominado el «Fondo») no tienen en cuenta los criterios de la UE para actividades económicas sostenibles ambientalmente. El Gestor de inversiones no tiene en cuenta los efectos adversos de las decisiones de inversión en los factores de sostenibilidad según se estipula en el SFDR con respecto al Fondo, porque no está clasificado ni en virtud del artículo 9 ni del artículo 8 del Reglamento (UE) 2019/2088. La calificación Morningstar corresponde a la clase de acciones H2 HEUR (código ISIN: IE00BD860H78) a 30 de junio de 2022.

© 2022 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información que se incluye en el presente documento: (1) es propiedad de Morningstar y/o de sus proveedores de contenidos; (2) no se puede copiar ni distribuir; y (3) no incluye garantías en relación con su precisión, exhaustividad ni oportunidad. Ni Morningstar ni sus proveedores de contenidos son responsables de los daños y perjuicios provocados por cualquier uso de esta información. La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. Publicado en Europa por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual Henderson Management S.A. (n.º de registro B22848, en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ofrecen productos y servicios de inversión. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en español en www.janushenderson.com/summary-of-investors-rights-spanish. Henderson Management SA puede decidir dar por finalizados los acuerdos de comercialización de este organismo de inversión colectiva atendiendo a lo dispuesto en la regulación pertinente. © Janus Henderson Group plc. Anuncio publicado el 05/09/2022.

120392/0922

medida de protección. Por lo demás, según el informe, la exigencia de que la información sea detallada se contrapone con el objetivo de que la documentación resulte atractiva y fomente la inversión. En cualquier caso, falta información sobre el coste total del producto que permita la comparación.

La evaluación, a examen

Como complemento de los requisitos de transparencia, la normativa exige conocer al cliente para adecuar el asesoramiento a su perfil. Se impone a los distribuidores el deber de asegurarse de ofrecer a los consumidores productos adecuados a sus necesidades. Con respecto a la evaluación de la idoneidad, según el informe, la calidad de las preguntas de los test no garantiza un buen asesoramiento. Además, al igual que ocurre con la divulgación, el marco jurídico no define en qué momento debe realizarse la evaluación, de manera que, en la práctica, algunos distribuidores cumplen los requisitos en el primer contacto con los posibles inversores, mientras que otros lo retrasan hasta el final del proceso, perdiendo con ello su capacidad de identificar los productos idóneos para el cliente.

En suma, el informe considera que el sistema MiFID proporciona un marco de transparencia muy desarrollado, que es seguido por las entidades, pero que resulta ineficaz. No logra su objetivo de empoderar al consumidor financiero para que pueda decidir con autonomía dónde y cuándo invertir. El foco regulatorio gira hacia el asesor como pieza clave del sistema, profesional cualificado que conoce al cliente y le recomienda lo más adecuado a sus intereses. ●

➔ **LA EFECTIVIDAD de las normas de transparencia para que los minoristas puedan adoptar sus decisiones de inversión es limitada.**