

EL INTERÉS DEL CLIENTE EN EL PUNTO DE MIRA

La Comisión Europea desvela su estrategia de inversión minorista

La propuesta de Directiva sobre Normas de Protección de los Inversores Minoristas, que ha aprobado recientemente la Comisión Europea, modifica las cinco principales directivas del mercado financiero (MiFID II, IDD, Solvencia II, UCITS y AIFMD). Es un texto, por tanto, a analizar y tener muy en cuenta. Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.*

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



Tras más de dos años de estudios y consultas en el marco de la Unión de Mercado de Capitales, la Comisión Europea ha desvelado su Estrategia de Inversión Minorista con una propuesta de reforma de las principales directivas que regulan el mercado financiero. Simplifica con ello la información financiera y toma medidas para hacer efectivo el principio de actuar en el mejor interés de cliente. El interés del cliente aparece de esta forma como piedra angular de la regulación.

La propuesta valora positivamente el marco legal desarrollado tras la crisis de 2008, aunque detecta debilidades en la protección del inversor minorista, entre las que destacan: la falta de comprensión de la información financiera, los riesgos crecientes en los canales digitales, las deficiencias en la distribución

financiera con elevados costes que pagan los clientes y los sesgos en el asesoramiento.

La Comisión Europea descarta por el momento el giro copernicano que supondría la prohibición total de incentivos, que tendría “consecuencias difíciles de predecir”. Como alternativa, propone modificar el marco normativo en relación con la transparencia, los conflictos de intereses y la relación calidad-precio (*value for money*), es decir, el resultado que recibe el inversor atendiendo al precio que paga por el servicio financiero.

La propuesta resuelve inconsistencias y solapamientos en los requisitos de información requeridos para la comercialización, en particular de los seguros de inversión, y facilita el uso del formato electrónico. Propone estandarizar a través de ESMA y EIOPA el uso de avisos en productos de alto riesgo. En suma, se reduce la carga de cumplimiento normativo derivada



Asesoramiento simplificado

● **A la Comisión Europea** le preocupa que la normativa encaminada a la mejora en la calidad del asesoramiento incremente su coste y produzca una brecha en el asesoramiento. Para evitar este *advice gap*, la reforma crea un tipo de asesoramiento más simple y accesible.

● **Con ello permite** que el asesoramiento independiente sobre productos simples, que además sean eficientes en cuanto a sus costes y estén bien diversificados, se pueda prestar con un test de idoneidad simplificado, sin necesidad de analizar los conocimientos y experiencia del cliente.

● **Con esta medida** se pretende ofrecer un servicio a bajo coste, aumentando el acceso al asesoramiento, en línea con la propuesta en el Reino Unido de *Core Investment Advice*.

Se trata de un nuevo canal que permitirá extender la cultura financiera y crear confianza en los asesores. Además, puede utilizarse como un escalón hacia el asesoramiento pleno y la planificación financiera.

● **Según la propuesta**, antes de aceptar el servicio simple, el cliente minorista debe ser informado sobre la posibilidad y las condiciones de acceso a un asesoramiento de inversión estándar y ser advertido de las limitaciones asociadas al servicio *low cost*. Se trata, sin duda, de una buena idea para acercar las oportunidades de inversión al ahorrador. ✨

➔ **LA COMISIÓN detecta debilidades en la protección del inversor minorista: falta de comprensión de la información financiera, riesgos en los canales digitales y deficiencias en la distribución financiera con elevados costes y sesgos en el asesoramiento.**

de los requisitos de información. Con esta finalidad, facilita al cliente ser tratado como profesional por opción, incluyendo como nuevo elemento para admitir el cambio de categoría haber recibido educación financiera para entender el producto.

Conflictos de intereses

Tras simplificar la información financiera se refuerzan los controles internos. Se propone una mejor gestión de los conflictos de intereses en el cobro de incentivos cuando hay asesoramiento. A su vez, se prohíben los incentivos en las ventas no asesoradas. Con buen criterio, la propuesta considera que sin el valor añadido del asesoramiento los incentivos no estarían justificados.

En relación con el régimen vigente que permite los incentivos en el asesoramiento no independiente cuando “mejoran la calidad del servicio”, se sustituye este concepto indeterminado por la exigencia de recomendar los productos más eficientes en relación con los costes. En cualquier caso, se deberá avisar al cliente sobre el impacto de los costes en la rentabilidad del producto. (Más información sobre incentivos y retrocesiones en las páginas 26 a 29 de esta revista).

Para hacer más objetivo el control de los costes y rentabilidades, ESMA y EIOPA quedan encargadas de publicar unos índices de referencia (*Benchmarks*) que deberán ser tenidos en consideración tanto por los fabricantes como por los distribuidores. Cuando las entidades no se alineen con esta referencia, la comercialización al cliente minorista se condiciona a una evaluación de que →→→




Formación certificada

● **Según la Comisión Europea**, los conocimientos y competencia del personal son fundamentales para garantizar un asesoramiento de calidad, objetivo que requiere establecer unos «estándares comunes mínimos» tanto en inversión como en seguros.

● **Para lograrlo**, acoge las propuestas realizadas por EFPA, reconociendo las ventajas de un modelo de formación del personal basado en certificados. En este marco se podría aprobar un distintivo europeo (*pan-European label*), de carácter voluntario, que potencie la autonomía y movilidad de los asesores y consolide la confianza en el sistema.

● **Los contenidos** de la formación de los asesores financieros, hasta ahora recogidos en una guía de ESMA, pasan a incorporarse a un anexo a MiFID II, en el que se amplía la exigencia de conocimientos sobre regulación financiera y se incluyen las inversiones sostenibles. Por lo demás, se armoniza la formación continua de MiFID II con IDD, con un mínimo de 15 horas al año.

● **A su vez**, la educación financiera de los clientes minoristas pasa a ser una obligación de los Estados miembros con el objetivo de alcanzar una inversión o contratación de seguros responsable, es decir, con base a decisiones del cliente informadas y acordes con su perfil. Este desarrollo e impulso de la educación financiera corresponderá en Derecho interno a la nueva Autoridad de Defensa del Cliente Financiero en colaboración con los supervisores financieros. * 

→→→ el producto ofrece una buena relación calidad-precio. Este mecanismo de comparación con la referencia oficial es una gran novedad que pretende controlar los costes y rendimientos preservando la libertad de empresa.

Ampliación del test de conveniencia

En cuanto a la evaluación del cliente, se requiere que sea anterior a la contratación y se amplía el contenido del test de conveniencia, de modo que, además de evaluar los conocimientos y competencias, habrá que preguntar sobre la capacidad de asumir pérdidas.

En suma, se trata de una mejora del sistema MiFID, cuyas bases se extienden a IDD. Su objetivo es garantizar el buen funcionamiento del mercado para atraer la confianza del inversor minorista e incrementar su participación. Se trata de que los minoristas puedan acceder a las oportunidades de inversión con decisiones

→ LA COMISIÓN propone modificar el marco normativo en relación con la transparencia, conflictos de intereses y relación calidad-precio (*value for money*).

responsables, adaptadas a sus necesidades en un ambiente seguro. Es un objetivo muy ambicioso que se pretende conseguir con pragmatismo. No hay cambios radicales.

Se modifica el marco legal desarrollando los principios que rigen la gobernanza de productos y la distribución financiera. Se busca la coherencia sin aumentar el coste de cumplimiento normativo. Con este fin, se aplican las mismas soluciones a los instrumentos financieros y a los seguros de inversión. A su vez, los supervisores deberán coordinarse para hacer frente al asesoramiento prestado por entidades no autorizadas y controlar los riesgos asociados al *robo-advice* para extender la protección del inversor al entorno digital. ●