

***¿Cómo cambiarán los incentivos de los asesores financieros con la
Estrategia de Inversión Minorista (RIS)? (*)***

Fernando Zunzunegui

Universidad Carlos III de Madrid

fernando.zunzunegui@uc3m.es

En el marco de la Estrategia de Inversión Minorista (RIS) el Parlamento Europeo está tramitando una directiva ómnibus que modifica el sistema MiFID y lo extiende a la distribución de seguros. El [compromiso](#) recogido en la ponencia de Stéphanie Yon-Courtin de 10 de enero de 2024, será votado en el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios el 20 de marzo, para su posible ratificación por el pleno del Parlamento Europeo del 22 de abril. La ponencia descarta las dos medidas más polémicas de RIS: la prohibición total de incentivos y la publicación de *Benchmarks* por ESMA y EIOPA basadas en los costes y rendimientos de los productos financieros. Se siguen así las alegaciones de EFPA y otros representantes de los intermediarios financieros que alertaban de los efectos indeseados de estas medidas, entre otros, la reducción de la oferta para los inversores minoristas y el *advice gap* que podría causar.

La ponencia también elimina la prohibición de incentivos en la recepción y ejecución de ordenes (RTO). Es cierto que como manifestó EFPA en sus alegaciones, en la mera ejecución al no existir el valor añadido del asesoramiento no estaría justificado admitir incentivos. Pero al mismo tiempo, hay que reconocer que la evaluación de la conveniencia en las ventas no asesoradas tiene un coste que debe compensarse. Además con carácter previo debería distinguirse con mayor claridad entre venta y asesoramiento y dejar de hablar de ventas asesoradas. *No one can serve two masters*. De hecho la ponente reconoce en su enmienda que “a falta de una definición clara y precisa de la recepción y transmisión de ordenes (RTO), el alcance real de la prohibición sigue sin estar claro”.

A su vez, la ponencia mantiene el refuerzo de la transparencia en los riesgos y costes y la prevención de los conflictos de intereses. Vamos a exponer a continuación como queda el régimen de los incentivos.

* [Destinado para su publicación en la Revista de Funds Society.](#)

La reforma mantiene la diferenciación entre asesoramiento independiente y no independiente y la prohibición de aceptar incentivos por parte de los independientes, excluyendo los beneficios no monetarios menores que puedan mejorar la calidad del servicio y no menoscaben el deber de actuar en el mejor interés del cliente, admitiendo que cumplen este requisito los de menos de 100 euros. Antes de ofrecer el servicio se deberá informar al cliente del carácter independiente del asesoramiento y si la gama de instrumentos financieros que se recomienda se limita o no a instrumentos financieros bien diversificados, no complejos y rentables. Para el asesoramiento limitado a estos instrumentos se permite simplificar el test de idoneidad, excluyendo de la evaluación los conocimientos y experiencia del cliente, así como la composición de su cartera.

La principal novedad de la reforma es el llamado test de «mejor interés» que sustituye al test de «mejora de la calidad» de MIFID II y al test de «ausencia de perjuicio» de Directiva de Distribución de seguros (IDD). Con esta medida se quiere dar coherencia a la regulación y garantizar una aplicación armonizada que permita desarrollar el Mercado Único de Capitales.

Según el criterio actual de la CNMV para superar el test de mejora de la calidad (*quality enhancement test*) y dar paso a los incentivos en el asesoramiento no independiente se requiere cumplir uno de estos tres requisitos: 1) Aumentar la calidad del servicio por prestar asesoramiento sobre una amplia gama de instrumentos financieros que en un número apropiado carezcan de vínculos estrechos con el distribuidor; 2) Realizar una evaluación continua de la idoneidad; o 3) Dar acceso a una amplia gama de instrumentos financieros, junto con una herramienta que aporte valor añadido al inversor como pueden ser instrumentos de información que ayuden al cliente a adoptar decisiones de inversión o le faculten para su seguimiento. A efectos de determinar el número apropiado de instrumentos que carezcan de vínculos estrechos con el distribuidor la CNMV exige ofrecer al menos dos alternativas en cada categoría de fondos que se comercialicen y que representen al menos un 25% del total de productos ofrecidos. Es un sistema peculiar no armonizado.

Bajo el nuevo régimen todo pivota sobre el deber de actuar en el mejor interés del cliente que se aplica tanto al asesoramiento independiente como al no independiente. Para superar el test de mejor interés los asesores “no deben anteponer el interés financiero o de otro tipo” al interés del cliente y deben evaluar “una gama apropiada de instrumentos financieros adecuados a las necesidades del cliente”. Además entre los instrumentos adecuados deben recomendar los más rentables atendiendo a las “expectativas de rendimiento neto” del instrumento, teniendo en cuenta todos los costes y gastos tanto implícitos como explícitos. Asimismo, en los incentivos permitidos se refuerza en el deber de informar al cliente, añadiendo su coste e impacto en la rentabilidad.

La ponencia ha eliminado un requisito adicional que resultaba difícil de entender, según el cual, los asesores debían ofrecer “un producto o productos sin características adicionales que no sean necesarias para la consecución de los objetivos de inversión del cliente y que den lugar a costes adicionales”, en principio destinado a que los inversores minoristas tuvieran opciones alternativas posiblemente más económicas.

Bajo el nuevo sistema, corresponde a ESMA formular los estándares con que debe realizarse la evaluación para su aprobación por la Comisión Europea en forma de RTS. Estos estándares incluirán los criterios para la evaluación de una gama adecuada de instrumentos financieros, y cómo deben cumplirse dichos criterios cuando el asesoramiento se preste de forma no independiente y solo se evalúen los instrumentos financieros fabricados dentro del grupo de la empresa de inversión que presta asesoramiento. Asimismo corresponde a ESMA clarificar que se entiende por “expectativas de rendimiento” y los casos en que podrán utilizarse en la evaluación “rentabilidades pasadas o rentabilidades futuras simuladas”.

En la nueva norma se deja claro que cuando ninguno de los instrumentos ofrecidos redunde en el mejor interés del cliente, el asesor “se abstendrá de realizar cualquier tipo de asesoramiento o recomendación”.

Este test de «mejor interés» también se aplica a los productos de inversión basados en seguros en sustitución del vigente test de «ausencia de perjuicio» de Directiva de Distribución de seguros (IDD). En este caso corresponde a EIOPA formular los estándares. De este modo se da coherencia al régimen de incentivos aplicando el nuevo test de «mejor interés» tanto a los instrumentos MiFID como a los productos de inversión basados en seguros. Se trata de mejorar la calidad del asesoramiento sin diferencias sectoriales. Hasta ahora el debate sobre la prohibición de incentivos había eclipsado lo relevante: que el cliente sea consciente de la naturaleza y calidad del servicio recibido. Según el Informe Kantar que ha servido de base a la reforma, los clientes no entienden el concepto de “incentivo”. Lo que desean conocer es el servicio que reciben y su coste.

Dada la novedad y el alcance la reforma del régimen de los incentivos, está previsto que a los cinco años del plazo de transposición de la Directiva ómnibus la Comisión Europea evalúe su impacto y pueda retomar la idea inicial de prohibición total de incentivos.