



Los asesores financieros ante la Estrategia de Inversión Minorista

La Estrategia de Inversión Minorista (RIS) refuerza la posición del asesor financiero en el objetivo de aumentar la participación de los ahorradores en el mercado financiero. Se trata de una preocupación creciente en el seno de la Unión Europea que mira de reojo y con envidia la situación en los países anglosajones. Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.*

De **Zunzunegui Abogados. Coordinadores de Regulación de **EFPA España**.*

El principal objetivo de la Estrategia de Inversión Minorista (RIS en su denominación inglesa) de la Comisión Europea es fortalecer la confianza del inversor para lograr que se interese por la inversión en los mercados de capitales.

En la Unión Europea (UE) la mayor parte del ahorro se mantiene en depósitos bancarios frente a lo que ocurre en el mundo anglosajón. Desde que la UE lanzó en 2015 la Unión de Mercados de Capitales, el porcentaje del efectivo y depósitos bancarios de las familias

sobre su riqueza financiera ha pasado del 36,7 % al 41,1 % en 2022, según datos de la Asociación Europea de Fondos de Inversión y Gestión de Activos (EFAMA). Debido a esta situación, las familias sufren una enorme pérdida a largo plazo. Por ejemplo, según datos de esta organización, quienes hubieran invertido 10.000 euros en fondos de inversión en 2012 a partes iguales de acciones y de bonos, habrían visto aumentar su poder adquisitivo real en 4.279 euros adicionales a finales de 2022 en comparación con la rentabilidad obtenida por los depósitos bancarios. →→→

→→→ Es esencial garantizar un asesoramiento de calidad para ayudar a entender y enderezar esta situación y mover el ahorro hacia la inversión productiva y las finanzas sostenibles.

La asignatura pendiente

El modelo MiFID cumple 20 años con la asignatura pendiente de no haber logrado incrementar la participación del ahorrador en los mercados financieros. En 2004, con MiFID I, se aprobaron normas de conducta sobre la necesaria transparencia de los intermediarios con sus clientes. En 2014, con MiFID II, se elevó el asesoramiento a la categoría de servicio de inversión, distinguiendo el independiente frente al no independiente vinculado a los grupos financieros. Además, se prohibió, salvo excepciones, los incentivos en el asesoramiento independiente y los condicionó en el asesoramiento no independiente. Fue una reforma estructural que produjo la huida hacia la mera ejecución de las operaciones, favorecida por las nuevas tecnologías.

La transparencia sobre los riesgos y conflictos de interés sigue siendo relevante para proteger al cliente, pero se ha demostrado ineficiente para impulsar la inversión minorista. El informe Kantar encargado por la Comisión Europea para preparar la reforma RIS es concluyente: los clientes minoristas no están interesados en las complejidades de las normas de conducta. No distinguen entre modelos de asesoramiento. No entienden el concepto de incentivo. Confían en los asesores y lo que desean es un asesoramiento de calidad. Mejorar la calidad del asesoramiento es, por tanto, la mejor vía para incrementar la participación de los ahorradores en los mercados financieros. La cuestión es cómo lograr este objetivo.

La propuesta de directiva ómnibus de 24 de abril de 2023 descarta la medida que 2012 a partes iguales de acciones y de bonos, de ser más discutida de RIS: la prohibición total de incentivos. A su vez, la ponencia de enero de 2024 descarta también la publicación de *Benchmarks* por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) en base a los costes y rendimientos de los productos financieros destinados al control de la relación calidad-precio en la distribución financiera (*value for money*). 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*.

Gobernanza y asesoramiento

Tras descartar estas medidas se ha optado por reforzar y dar coherencia a la transparencia de costes y riesgos, y por el fomento de la educación financiera. Pero, estas medidas son insuficientes para incrementar la inversión minorista.

Para reforzar la confianza del cliente en las finanzas de mercado, RIS pone el foco en el deber de actuar en interés del cliente, vía europea a la relación fiduciaria que aplica la SEC en Estados Unidos. Se trata de proteger al cliente en todo el ciclo de vida del producto, desde el diseño a la comercialización. Con este fin refuerza la gobernanza de productos y el asesoramiento de calidad.

En el diseño de los productos habrá que tener en cuenta el nivel de conocimientos y experiencia necesarios del inversor para comprender el producto, la capacidad para soportar pérdidas, la tolerancia al riesgo así como los objetivos y necesidades de los clientes. Además, se deberá evaluar si el producto financiero está diseñado para contribuir a mejorar la salud financiera del consumidor por su capacidad para gestionar sus finanzas a corto plazo, aumentar su resistencia a las crisis

→ LA REFORMA da coherencia y simplifica las normas de conducta de las empresas que prestan servicios de inversión y distribuyen seguros en el mejor interés del cliente con un nuevo régimen de los incentivos.

económicas, establecer y alcanzar objetivos financieros a largo plazo y generar confianza en su futuro financiero. Con un diseño tan completo se facilita la labor de distribución y asesoramiento. Conociendo el tipo de clientes a los que el producto se dirige, el asesor evaluará la idoneidad individual, de cada cliente, para recomendarle productos que satisfagan sus necesidades.

RIS reivindica, por tanto, la función del asesor como profesional que actúa en el mejor interés del cliente. De la reforma surge un asesor experto, dotado de autonomía, volcado del lado del cliente. Todo un reto para la distribución financiera.

Test del mejor interés

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. La principal novedad es el llamado test del «mejor interés» que sustituye al test de «mejora de la calidad» de MiFID II y al test de «ausencia de perjuicio» de la 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.

Para superar el test del 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 el deber de informar al cliente, añadiendo su coste e impacto en la rentabilidad.

Antes de ofrecer el servicio se deberá informar al cliente del carácter independiente o no 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 polémica sobre la confianza en los asesores

● La Estrategia de Inversión Minorista propone redefinir el asesoramiento, distinguirlo de la labor comercial y hacerlo más accesible. Se considera que es un servicio imprescindible para facilitar el acceso de los inversores minoristas a las inversiones en mercados de capitales.

○ Los ahorradores son conscientes de las complejidades del mercado financiero y desean contar con la ayuda de los asesores. Según el último Eurobarómetro, tan solo el 12 % de los consumidores dice que deja de invertir por no confiar en los asesores, pese a que el sector de los servicios financieros es el que menos confianza despierta en la población, con una desconfianza de 39 %, conforme a *Edelman Trust Barometer* de 2024. Según el informe *Kantar*, la confianza de los consumidores en el asesoramiento está correlacionada con la disposición a invertir. Por esta razón es importante mantener el alto nivel de confianza en el asesoramiento.

○ Contrasta con estos datos que se haya afirmado que “el 45 % de los consumidores no confían en el asesoramiento que reciben”. Un

porcentaje que se extrae de las respuestas a una pregunta sobre si “el asesoramiento en materia de inversión que recibe de su banco, aseguradora o asesor financiero es principalmente en su mejor interés”, incluida en un estudio sobre educación financiera. Pero esta pregunta es ambigua. Mezcla ventas-asesoradas con verdadero asesoramiento. No pregunta de forma directa sobre la confianza en el asesor. Los resultados se extrapolan para tratar de justificar que la falta de participación en el mercado deriva de la desconfianza en los asesores. Lo cual resulta contradictorio con los datos del Eurobarómetro y con el informe *Kantar* que indican que los consumidores confían y siguen las recomendaciones de los asesores.

○ Confiar en el asesor no es una vulnerabilidad. Es una fortaleza. Los asesores no son la causa del problema de la falta de participación de los ahorradores en los mercados financieros. Son la mejor forma de resolverlo. Hagamos que un asesoramiento de calidad contribuya al bienestar financiero de los clientes y al crecimiento de los mercados financieros en la Unión Europea. ✱