

Los asesores financieros ante la Estrategia de Inversión Minorista***(RIS)^(*)***

Fernando Zunzunegui

Universidad Carlos III de Madrid

fernando.zunzunegui@uc3m.es**Estrategia para impulsar la inversión minorista**

La Estrategia de Inversión Minorista refuerza la posición del asesor financiero para aumentar la participación de los ahorradores en el mercado financiero. Por Fernando Zunzunegui, de ZUNZUNEGUI ABOGADOS.

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.

El asesoramiento como mejor vía para impulsar la participación del ahorrador en el mercado financiero

El principal objetivo de la Estrategia de Inversión Minorista de la Comisión Europea es fortalecer la confianza del inversor para lograr que se interese por las finanzas de mercado. En la Unión Europea la mayor parte del ahorro se mantiene en depósitos bancarios frente a lo que ocurre en el mundo anglosajón. Desde que la Unión Europea lanzó en 2015 la Unión de Mercado 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 EFAMA. Por esta situación las familias sufren una enorme pérdida a largo plazo. Por ejemplo, quienes hubieran invertido 10.000 euros en fondos de inversión en 2012, 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 esta situación y mover el ahorro hacia la inversión productiva y las finanzas sostenibles.

* Destinado para su publicación en la [Revista de Asesores Financieros de EFPA](#).

El modelo MiFID cumple 20 años sin haber logrado incrementar la participación del ahorrador en el mercado financiero. En 2004, con MiFID I, se aprueban normas de conducta sobre la necesaria transparencia de los intermediarios con sus clientes. En 2014, con MiFID II, se eleva el asesoramiento a la categoría de servicio de inversión, distinguiendo el independiente frente al no independiente vinculado a los grupos financieros. Además, prohíbe salvo excepciones los incentivos en el asesoramiento independiente y los condiciona en el asesoramiento no independiente. Es una reforma estructural que no logra impulsar la independencia y produce 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 la mejor vía para incrementar la participación de los ahorradores en el mercado financiero. La cuestión es cómo lograr este objetivo.

La propuesta de directiva ómnibus de 24 de abril de 2023 descarta la medida más discutida de RIS: la prohibición total de incentivos. A su vez la ponencia de enero de 2024 descarta la publicación de *Benchmarks* por ESMA y EIOPA basadas en 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*.

Tras descartar estas medidas se opta 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 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 económicas, establecer y alcanzar objetivos financieros a largo plazo y tener 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 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 DE 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 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.

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.

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 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 finanzas de mercado. Los ahorradores son conscientes de las complejidades del mercado financiero y desean contar con la ayuda de los asesores. Según el último Eurobarómetro, tan sólo 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.

Contrata 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 repuestas 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 el mercado financiero. Son la mejor forma de resolverlo. Hagamos que un asesoramiento de calidad contribuya al bienestar financiero de los clientes y al crecimiento del mercado financiero en la Unión Europea.