

Acuerdo pragmático sobre la estrategia de inversión minorista

Tras un largo tira y afloja, el acuerdo político para sacar adelante la Estrategia de Inversión Minorista, principal objetivo de la Unión de Ahorros e Inversiones, apuesta por un asesoramiento de calidad que dé confianza al ahorrador. Permite los incentivos y pretende garantizar una buena gobernanza. Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.*

La Unión de Ahorros e Inversiones pretende atraer al ahorrador a los mercados de capitales. La Estrategia de Inversión Minorista (RIS) es una precondition para lograr este objetivo. Las bases de esta estrategia se recogen en el acuerdo político entre el Parlamento, el Consejo y la Comisión Europea del 18 de diciembre pasado, del que ya conocemos la letra pequeña.

Según el acuerdo, la confianza es clave para impulsar la inversión minorista. Sin embargo, persiste la falta de confianza en el sistema. El ahorrador percibe conflictos de intereses y complejidades que no alcanza a comprender. Consciente de esta debilidad estructural, el acuerdo político elude rupturas que pudieran afectar a la continuidad de la distribución financiera y a su estabilidad. Deja fuera posiciones que comprometerían el buen funcionamiento del mercado. En este sentido, rechaza la prohibición general de incentivos, recogida en la propuesta inicial de la Comisión Europea, para evitar el efecto no deseado de excluir al ahorrador del asesoramiento financiero.

Tras la publicación del texto definitivo, la Directiva deberá transponerse al Derecho interno

en un plazo de veinticuatro meses y será aplicable a los treinta meses de su publicación. Se trata, sin duda, de un reto para las entidades financieras, que deberán modificar su organización interna y su cumplimiento normativo.

Prevención con buena gobernanza

El acuerdo establece un giro hacia el fortalecimiento de la gobernanza y supervisión, posponiendo la evaluación de la pertinencia de restricciones adicionales. Con pragmatismo, opta por una actuación preventiva a través de la mejora de la gobernanza, el asesoramiento de calidad, la intensificación de la transparencia y la mejora de la educación financiera de los ciudadanos. El regulador asume que el problema no está solo en la información, sino en el diseño de determinados productos.

El punto central de la reforma pasa a ser el control de la relación calidad-precio de los productos financieros (*value for money*), llevado a cabo tanto por el fabricante como por el distribuidor. Este control debe realizarse mediante una comparación con un grupo de productos comparables (*peer group*), para evitar que los productos se alejen significativamente de la media en detrimento del cliente.

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

El *value for money* acordado se limita a obligar a las entidades a cuantificar los costes y a demostrar, mediante análisis de grupos de referencia, que las comisiones están justificadas y son proporcionales. Es un sistema disuasorio, compatible con la libertad empresarial y la innovación, en el que los costes son un parámetro más de control, junto con el rendimiento esperado, el nivel de riesgo, las garantías adicionales o las características ESG. No pretende limitar los costes ni estandarizar los productos. Lo concibe como una herramienta de los supervisores ajena al control de precios. ESMA y EIOPA desarrollarán *benchmarks* supervisores a escala de la Unión basados en datos agregados de mercado. Estos *benchmarks* no constituyen límites máximos de precios, sino herramientas de referencia para identificar productos con riesgo de ofrecer un valor insuficiente.

La Comisión Europea queda habilitada para especificar los requisitos de esta gobernanza de productos. A su vez, corresponde a ESMA dictar los requisitos técnicos regulatorios (RTS). Se trata de un sistema flexible que debe ser fruto de la colaboración con las entidades en el proceso consultivo, superando las suspicacias iniciales, en el riesgo de convertirse en un control de precios basado en los costes. En realidad, se trata de un acuerdo pragmático, que presiona a las entidades para lograr una mejor gobernanza. Está previsto que a los cinco años de la entrada en vigor de la Directiva la Comisión Europea evalúe el impacto de la aplicación del *Value for Money* y su efectividad.

Asesoramiento de calidad

Garantizar un asesoramiento de máxima calidad constituye uno de los principales objetivos de la reforma, requisito necesario para recuperar la confianza del ahorrador. La cualificación del asesor pasa a ser un elemento reforzado esencial de la protección del inversor. Las entidades deberán garantizar que su personal posee formación técnica adecuada, experiencia suficiente y actualización permanente de →→→



Medidas para fortalecer la confianza del ahorrador

La vigente regulación del mercado financiero no ha logrado atraer suficientemente al ahorrador a la inversión financiera en los mercados de capitales. Su principal debilidad es la falta de confianza en un sistema que no protege adecuadamente al inversor minorista. El acuerdo político sobre RIS rechaza la prohibición general de incentivos. Prefiere actuar sobre la gobernanza, la transparencia y la educación financiera y la cualificación profesional. Estas son las principales medidas destinadas a fortalecer la confianza del inversor minorista en los mercados de capitales:

- ▶ Control sobre la calidad-precio de los productos financieros (*Value for Money*).
- ▶ Asesoramiento de calidad, con conocimientos y experiencia certificada.
- ▶ Finfluencers bajo control de las entidades que los patrocinan.
- ▶ Educación financiera reforzada para garantizar una inversión responsable.
- ▶ Fácil acceso a las reclamaciones financieras.
- ▶ Estandarización de los avisos de riesgo.

→→→ conocimientos, conforme a estándares armonizados a nivel de la Unión, como es el modelo de EFPA. Esta formación deberá ser certificada y las entidades acreditar su cumplimiento, según los criterios que establezcan los Estados miembros. Si se quiere recuperar la confianza se necesitan asesores aún más cualificados. No basta con gestionar los conflictos de intereses, es necesario un asesoramiento de calidad.

En cuanto a los incentivos, el acuerdo sobre RIS mantiene el esquema actual que solo los prohíbe en la gestión de carteras y en asesoramiento independiente. Para el resto de los servicios, como el asesoramiento no independiente o la ejecución de órdenes, confirma la posibilidad de recurrir a los incentivos, pero solo si se cumplen los requisitos que pasan a ser recogidos en la propia Directiva. El acuerdo sustituye el llamado “test de mejor

interés” por un estándar de beneficio tangible, facilitando el cumplimiento normativo y la labor de supervisión.

Por lo demás, el acuerdo amplía la posibilidad de tratar a un inversor minorista como profesional cuando posea suficiente educación financiera. Este paso genera cierto vértigo, pues se pretendería convertir en inversor al ahorrador y, una vez educado, podría ser tratado como profesional. La educación financiera es un complemento a la labor del asesor. Deberá tener en cuenta el marco de competencias definido por la OCDE. Los avisos de riesgo quedarán estandarizados y sometidos al control de ESMA. El incumplimiento en la correcta formulación de avisos de riesgo podrá dar lugar a medidas correctoras, sanciones administrativas o responsabilidad civil derivadas de infracción de normas de conducta. ●

→ LA REFORMA mantiene el sistema actual de incentivos, reforzando la gobernanza de productos con nuevos controles de calidad-precio.

Complejidad versus simplificación

● **UNA DE LAS PRINCIPALES CRÍTICAS** a la estrategia de inversión minorista es su complejidad, solo accesible para los iniciados, que no contribuye a la simplificación normativa anunciada. Crea nuevos requisitos sin simplificar la normativa existente. **Aumenta la carga de cumplimiento normativo.** No supone un cambio de sistema, pero sí intensifica la complejidad operativa de las entidades.



Karel Lannoo,
del Centro

de Estudios de Política Europea (CEPS), propone un freno de emergencia a una estrategia que añade complejidad y no afronta del todo los problemas de fondo.

● **LA REFORMA AUMENTA EL ESFUERZO de análisis y presentación de informes,** con ajustes importantes en los procesos de gobernanza de productos. Aumenta las obligaciones de trazabilidad de los productos. Las entidades deberán ponderar los

costes, identificar los costes inadecuados y estar en permanente contacto con los supervisores para garantizar la efectividad de las correspondientes medidas paliativas que eviten un perjuicio a los inversores. Como novedad, deberán identificar los conocimientos y experiencia que deben tener los clientes a los que se destina el producto para poder comprenderlo.

● **TAMBIÉN SE INCORPORA al cumplimiento normativo el control de las actividades de los influencers que actúan**

por cuenta de las entidades financieras, dada la creciente influencia en la toma de decisiones por sus seguidores. Las entidades deberán asegurarse de que las comunicaciones patrocinadas se identifiquen claramente como tales y que no generen expectativas infundadas de rentabilidad. Se consolida así un principio de neutralidad tecnológica, según el cual la protección del inversor debe mantenerse con independencia del medio utilizado para la difusión de recomendaciones. ✱