



ANÁLISIS DEL IMPACTO EN EL MODELO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS EN LAS ENTIDADES TRAS LOS PRIMEROS 6 MESES DESDE EL INICIO DE LAS NUEVAS EXIGENCIAS RECOGIDAS EN LA DIRECTIVA MIFID II

MARÍA DOLORES PESCADOR

CEO & Co-Founder RegTech Solutions

SARA GUTIÉRREZ CAMPIÑA

Socia de finReg360

1. ¿CUÁLES HAN SIDO LAS NUEVAS EXIGENCIAS REGULATORIAS QUE HAN LLEVADO A REPLANTEAR LOS MODELOS DE NEGOCIO DE LAS ENTIDADES?

El año 2018 ha sido especialmente relevante para las entidades financieras europeas puesto que ha comenzado a aplicarse una nueva regulación que afecta directamente en los modelos de prestación de servicios a clientes. La principal norma, que resulta de aplicación desde el pasado 3 de enero de 2018, es la Directiva 2014/65/UE, del Parlamento y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (Directiva MiFID II), así como toda su normativa de desarrollo. No obstante, existen otras normas europeas cuya aplicación también se inicia en 2018, con incidencia en las normas de conducta y la prestación de servicios por parte de las entidades financieras. Entre las destaca que el Reglamento PRIIPs, la Directiva de Dis-

tribución de Seguros, la Directiva de Créditos Inmobiliarios, etc., que trataremos de analizar más adelante.

La Directiva MiFID II ha sido transpuesta al ordenamiento jurídico español a través de Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, el Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre, por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y el Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, por el que se desarrollan el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, con más de un año de retraso respecto a la fecha prevista en la norma europea, y un impacto relevante en los modelos de negocio de las entidades, al tratar temas tan decisivos como la posibilidad de cobro de incentivos en determinados servicios, el alcance de la obligatoriedad de grabar y registrar conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas o el intercambio de información en materia de gobierno de productos entre las entidades financieras que actúan como distribuidoras de productos y las fábricas.



La Directiva MiFID II ha supuesto una revolución en el ámbito de servicios de inversión, puesto que además de regular las normas organizativas y de conducta que deben llevar a cabo las entidades que prestan servicios de inversión y auxiliares, se ha abordado un profundo cambio en las normas sobre transparencia y regulación de los mercados. El presente trabajo se centra en el análisis de las normas de organización y conducta recogidas en la Directiva MiFID II que han tenido un impacto en los modelos de negocio de banca comercial y banca privada.

Las principales novedades de la Directiva MiFID II que han llevado a las entidades financieras a replantear sus modelos de negocio o prestación de servicios a sus clientes han sido las siguientes:

- La prohibición del cobro o pago de incentivos, entendiéndose por incentivos las comisiones que son pagadas o cobrador por terceros, distintos de los clientes, en relación con la prestación de servicios de inversión consistentes en el asesoramiento independiente y/o la gestión discrecional de carteras.
- La restricción del cobro de incentivos en el resto de los servicios en los que no se ha previsto expresamente su prohibición, como es el asesoramiento dependiente siempre que se cumplan determinadas condiciones que justifiquen un aumento en la calidad del servicio.
- Las nuevas exigencias de evaluación de conocimientos y competencias con las que deben contar los empleados y los agentes que presten servicios de inversión.
- La identificación que deben realizar tanto los fabricantes como los distribuidores de productos de inversión del mercado objetivo a los que van dirigidos estos produc-

tos, así como la necesidad del seguimiento de este en la prestación de servicios.

- El refuerzo de las obligaciones y responsabilidades del Consejo de Administración de las entidades que prestan servicios de inversión.

Junto a estas novedades existen otras muy relevantes que han afectado a las obligaciones y normas de conducta que deben cumplir las entidades en la prestación de servicios de inversión y que dependiendo del modelo de negocio definido por las entidades han tenido un impacto más o menos relevante en las entidades, principalmente desde el punto de vista operativo, tecnológico, jurídico o de cumplimiento.

2. PROHIBICIÓN DEL COBRO O PAGO DE INCENTIVOS

La Directiva MiFID II introduce la prohibición del cobro y pago de incentivos en ciertos servicios – gestión discrecional de carteras y asesoramiento independiente – o, en caso de percibirlos, la exigencia de su devolución al cliente.

En el caso de la gestión discrecional de carteras, la nueva normativa prevé que en ningún caso el ingreso que perciba la entidad por la prestación del servicio pueda provenir del pago de comisiones por parte de terceras entidades. En este sentido, a partir del 3 de enero de 2018 todas las carteras de clientes sobre las que existe un mandato por parte del cliente para que las entidades presten el servicio de gestión discrecional de carteras deben contener productos sobre los que no se haya previsto el pago de ningún tipo de retrocesión o incentivo, o en el caso de existir, tener establecido un procedimiento para la devolución íntegra de este pago al cliente.



En cuanto al servicio de asesoramiento independiente, se trata de un nuevo servicio que surge con la Directiva MiFID II, desdoblando el servicio de asesoramiento en materia de inversión en dos tipos, el independiente y el no independiente. La Directiva MiFID II establece que para que el servicio prestado pueda calificarse como independiente las entidades deben cumplir dos requisitos, el primero es la prohibición del cobro o pago de incentivos y el segundo consiste en la evaluación y análisis de un número suficientemente amplio de productos, que incluya productos de terceros, para llevar a cabo una recomendación de inversión.

A la hora de determinar qué se debe entender por gama suficientemente amplia de productos en el asesoramiento independiente, la normativa establece que debe de tratarse de productos disponibles en el mercado y que sean lo suficientemente diversificados en cuanto a tipo de producto y a sus emisores. Por lo tanto, no podrán limitarse a productos emitidos por la propia entidad que presta el servicio de asesoramiento independiente, o entidades que mantengan con esta vínculos estrechos, jurídicos o económicos. La Directiva MiFID II no prohíbe que las entidades puedan incluir en sus recomendaciones de inversión producto propio o emitido por entidades con las que mantengan vínculos estrechos siempre que mantengan su independencia. En este sentido la ESMA, en su documento de preguntas y respuestas sobre MiFID II en materia de protección al inversor aclara que en el caso de que una empresa evalúe instrumentos financieros propios, en la prestación de servicios de asesoramiento independiente, podría entrar en conflicto con su condición de «independiente». Para evitar este conflicto ESMA señala que en estos casos las entidades deben establecer, implementar, mantener y actualizar regularmente los sistemas y contro-

les internos adecuados para garantizar que no existe ningún tipo de acuerdo con un proveedor de productos que pueda limitar la capacidad de la entidad de proporcionar una recomendación personal que es imparcial y se basa en una evaluación de una gama suficiente de instrumentos financieros disponibles en el mercado.

En la práctica, ESMA considera que el resultado del análisis imparcial y sin restricciones de los instrumentos financieros disponibles en el mercado podría suponer que de forma ocasional la entidad recomiende sus propios productos. Sin embargo, si el resultado es que recomienda habitualmente sus propios productos o si parece haber un sesgo sistemático para recomendar a los clientes que inviertan en sus propios productos, lo más probable es que existan problemas para demostrar la prestación de asesoramiento de forma independiente.

En cuanto a la percepción de incentivos, al igual que cuando se presta el servicio de gestión discrecional de carteras, en el caso de que las entidades que prestan asesoramiento independiente perciban incentivos, deberán transferir los mismos en su totalidad a los clientes, sin posibilidad de netearlos con otros pagos recibidos.

La única excepción que se permite en ambos servicios es la percepción de beneficios no monetarios menores aceptables, que, de acuerdo con la norma de la ESMA, completada por el RD de 28 de diciembre de 2018, pueden tratarse de:

- a) información o documentación relativa a un instrumento financiero o un servicio de inversión, de índole genérica o personalizada para reflejar las circunstancias de un determinado cliente;
- b) materiales escritos de terceros encarga-



dos y abonados por una sociedad emisora o un posible emisor para promover una nueva emisión por la sociedad en cuestión, o en los casos en los que un emisor contrata y paga a una empresa tercera para elaborar tales materiales de manera continua, siempre que la relación se revele claramente en dichos materiales, y que estos se pongan a disposición al mismo tiempo de todas las entidades que deseen recibirlos, o del público en general;

- c) la participación en conferencias, seminarios u otras actividades de formación sobre los beneficios y características de un determinado instrumento financiero o servicio de inversión;
- d) gastos de representación de un valor mínimo razonable, como las dietas durante una reunión empresarial o una conferencia, seminario u otra actividad de formación mencionada en la letra c), u
- e) otros beneficios no monetarios menores que eleven la calidad del servicio prestado al cliente y, teniendo en cuenta el nivel total de beneficios prestados por una entidad o un grupo de entidades, sean de una escala y naturaleza tal que sea poco probable que menoscaben el cumplimiento del deber de una empresa de servicios de inversión de actuar atendiendo al mejor interés del cliente.

En todo caso, los beneficios no monetarios menores aceptables deben ser razonables y proporcionados, y de tal escala que sea poco probable que influyan en la conducta de la entidad de algún modo que vaya en detrimento de los intereses del cliente en cuestión.

Al igual que los incentivos permitidos en otros servicios, los beneficios no monetarios menores deben ser revelados a los clientes an-

tes de la prestación del servicio, si bien en estos casos se podrán describir de un modo genérico.

3. RESTRICCIÓN DEL COBRO DE INCENTIVOS EN SERVICIOS EN LOS QUE NO SE HA PROHIBIDO EXPRESAMENTE

La restricción del cobro de incentivos en servicios distintos de la gestión discrecional de carteras y el asesoramiento independiente es probablemente el impacto de la Directiva MiFID II que más se ha debatido durante la tramitación y los proyectos de implantación de la nueva normativa.

La Directiva MiFID II requiere que las entidades que presten servicios de inversión y auxiliares tomen las medidas apropiadas para detectar y prevenir o gestionar los conflictos de interés que puedan surgir en la prestación de tales servicios entre la entidad y sus clientes, incluidos los causados por la recepción de incentivos de terceros.

Para poder considerar que las entidades cumplen con sus obligaciones de detectar, gestionar o prevenir los conflictos de interés en los supuestos en los que perciban incentivos de terceros, la Directiva MiFID II establece que estos incentivos deben cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Haber sido concebidos para mejorar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente,
- b) No perjudiquen el cumplimiento de la obligación de la entidad de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes, y
- c) Hayan sido revelados al cliente, de forma clara, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o au-



xiliar correspondiente, la existencia, naturaleza y cuantía del incentivo o, cuando dicha cuantía no pueda determinarse, el método de cálculo de esa cuantía.

La Directiva Delegada establece las condiciones que deben cumplirse para considerarse que un incentivo está diseñado para elevar o mejorar la calidad del servicio y, por lo tanto, justificar el cumplimiento del requisito a) mencionado anteriormente. Las condiciones establecidas en la Directiva Delegada son las siguientes:

- Que el incentivo esté justificado por la prestación de un servicio adicional o de nivel superior al cliente, proporcional al nivel de los incentivos recibidos;
- Que el incentivo no beneficie directamente a la entidad receptora, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible para el cliente en cuestión; y
- Que el incentivo esté justificado por la provisión de un beneficio continuo al cliente en cuestión en relación con un incentivo continuo.

En relación con la condición (i), que se preste un «servicio adicional o de nivel superior al cliente», el artículo 11.2 de la Directiva Delegada relaciona tres ejemplos en los que el regulador europeo considera que se presta un servicio adicional o de nivel superior. Si una entidad se encuentra en uno de estos ejemplos, se entiende que debería considerarse que está cumpliendo con la primera de las condiciones necesarias para justificar que se está elevando la calidad del servicio.

Los ejemplos de servicios adicionales o de nivel superior que permiten justificar que se eleva la calidad del servicio prestado incluidos en la Directiva Delegada son:

- a) La provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión, respecto a una amplia gama de instrumentos financieros adecuados, y el acceso a dichos instrumentos, incluido un número apropiado de instrumentos de proveedores terceros de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de inversión,
- b) La provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión combinado con bien una oferta al cliente para evaluar, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad de los instrumentos financieros en los que haya invertido, o bien otro servicio continuo que probablemente sea de valor para el cliente, como el asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos, o
- c) La provisión de acceso, a un precio competitivo, a una amplia gama de instrumentos financieros que probablemente satisfagan las necesidades del cliente, incluido un número apropiado de instrumentos de proveedores terceros de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de inversión, junto con la provisión de herramientas de valor añadido, como los instrumentos de información objetiva que ayuden al cliente pertinente a adoptar decisiones de inversiones o le faculten para el seguimiento, la modelación y el ajuste de la gama de instrumentos financieros en los que haya invertido, o la provisión de informes periódicos del rendimiento y los costes y cargos asociados a los instrumentos financieros.

El haber restringido a estos tres ejemplos la posibilidad de cobrar o pagar incentivos ha supuesto un reto para las entidades, principalmente en el ámbito de banca comercial, pues



to que como veremos más adelante en la mayoría de las ocasiones ha supuesto la necesidad de revisar y ajustar sus modelos de prestación de servicios de inversión para poder mantener el ingreso de los incentivos.

Adicionalmente, el reglamento de desarrollo de la Ley del Mercado de Valores aprobado recientemente en España incluye nuevas obligaciones en relación con los supuestos en los que se persiga justificar el aumento de la calidad del servicio y, por lo tanto, el cobro de incentivos.

La normativa española establece que si las entidades justifican su aumento de la calidad basándose en los supuestos (i) o (iii), se considera que se está incluyendo un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras cuando al menos se ofrezcan dos alternativas de terceros en cada categoría de fondos que se comercialicen y que al menos el veinticinco por cien del total de productos ofrecidos sean de terceros. Este punto es especialmente relevante puesto que conlleva la necesidad de revisar los modelos de servicios diseñados por las entidades con el fin de asegurar el cumplimiento de estos nuevos requisitos. Al tratarse de una novedad reciente hasta la fecha las entidades están valorando el impacto que pueda tener esta nueva obligación.

Asimismo, el mencionado reglamento establece que la categoría de instrumentos financieros deberá establecerse con un nivel de granularidad suficiente que impida que se agrupen instrumentos financieros con distintas características y niveles de complejidad y riesgo. En particular, en el caso de las instituciones de inversión colectiva la categoría se determinará según la vocación inversora de la misma, estando pendiente de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores precise la determinación de las categorías de los instrumentos financieros con suficiente granularidad.

Asimismo, se establece que un producto tendrá la consideración de producto de tercero si no están gestionados ni se presta el servicio de asesoramiento respecto al mismo por parte de entidades del mismo grupo ni entidades en las que el comercializador o entidades de su grupo tengan una participación significativa.

Finalmente, el reglamento de transposición ha incluido una nueva definición de incentivo, que puede ser muy relevante para las entidades que, en muchos casos al hacer la implantación de la normativa MiFID II no hubieran considerado que pudiera existir incentivos en la distribución de ciertos productos. La nueva norma establece que se considerará que hay percepción de incentivos siempre que se comercialicen instrumentos financieros diseñados o gestionados por entidades del mismo grupo sin, expresamente, percibir remuneración o percibiendo una remuneración de valor inferior al valor razonable. Por lo tanto, esta novedad supone la necesidad de todas las entidades de llevar a cabo una revisión de los productos que distribuyen e identificar aquellos emitidos o gestionados por entidades de su grupo. Una vez identificados será necesario determinar si la entidad percibe una remuneración por la distribución, por debajo del valor razonable o no percibe remuneración alguna, en cuyo caso, se considerará que existe un incentivo y por lo tanto el modelo de distribución deberá adecuarse a alguno de los tres supuestos recogidos por la normativa.

4. EVALUACIÓN DE CONOCIMIENTOS Y COMPETENCIAS DE LOS EMPLEADOS

Otra de las novedades de la Directiva MiFID II que ha afectado a los modelos de prestación de servicios de las entidades financieras



es la exigencia de evaluar los conocimientos y competencias de sus empleados y su red de agentes.

En particular, la normativa establece que las entidades deben asegurar y poder demostrar a las autoridades de supervisión que las personas físicas que prestan el servicio de asesoramiento o simplemente proporcionan información sobre instrumentos financieros, servicios y actividades de inversión o servicios auxiliares a los clientes, disponen de los conocimientos y las competencias necesarios para cumplir sus obligaciones.

Para determinar cómo deben cumplir las entidades con esta nueva obligación, la ESMA publicó en marzo de 2016 las «Directrices para la evaluación de los conocimientos y competencias» cuyo objeto es establecer los criterios para evaluar los conocimientos y competencias exigidos. En España, la CNMV se adhirió a las mencionadas Directrices y en junio de 2017 publicó su Guía Técnica 4/2017, en la que, teniendo en cuenta las Directrices de ESMA, concreta los criterios que la CNMV considera adecuados para que las entidades puedan demostrar que el personal que informa o que asesora sobre servicios de inversión posee los conocimientos y competencias necesarios.

El objetivo de esta nueva obligación, en palabras de la propia CNMV, es *«que los inversores comprendan los riesgos de los productos en los que invierten, para lo cual es preciso que quien se los ofrezca disponga de los conocimientos necesarios para entenderlos y saber explicarlos y para valorar si son adecuados o idóneos para cada cliente, lo que debe ser garantizado por las entidades que prestan servicios de inversión. Si bien disponer de conocimientos adecuados por parte de quien informa o asesora no es garantía de una adecuada prestación del servicio, sí constituye un requisito para ello»*.

Las entidades por tanto deben contar con

políticas y procedimientos que aseguren que el personal relevante cuenta con los conocimientos y competencias adecuados. El nivel de conocimientos que se exigirá al personal variará dependiendo de si se presta el servicio de asesoramiento o simplemente de proporcionar información a los clientes. Para ello, las entidades deben de identificar en primer lugar al personal relevante y teniendo en cuenta el tipo de servicio que preste a los clientes, exigirle un nivel de conocimiento adecuado. Las materias sobre las que al menos deben evaluarse los conocimientos del personal en función del servicio están recogidas tanto en las Directrices de ESMA como en la citada Guía Técnica 4/2017 de CNMV. La evaluación que se realice deberá considerar que al menos se han cumplido los siguientes requisitos:

- El personal cuenta con conocimientos y competencias sobre las materias identificadas por ESMA y CNMV.
- En general, se deberá verificar que el personal ha recibido un número mínimo de horas lectivas, al menos de 80 en el caso del personal que solo facilita información y de 150 en el caso del personal que asesora.
- La formación recibida deberá incluir tanto formación teórica como práctica.
- La formación podrá ser impartida por las propias entidades financieras o mediante convenios con entidades formadoras y podrá ser presencial o a distancia.
- La evaluación del personal y la acreditación o certificación de la cualificación podrá ser realizada por la propia entidad o por entidades externas.
- Se exigirá una formación continuada mínima para el personal que informa y asesora deberá ser de 20 y 30 horas lectivas anuales, respectivamente.



No obstante, la Guía Técnica 4/2017 de CNMV también prevé que las entidades adapten los requisitos a sus circunstancias, como por ejemplo sucede en el caso de sucursales extranjeras con requisitos similares en sus países de origen, bajo la responsabilidad del órgano de administración y por tanto de su director de Cumplimiento.

Asimismo, la CNMV ha publicado un listado de títulos o certificados de entidades especializadas y considera que el personal relevante que disponga de alguno de los títulos o certificados incluidos en esta lista cuenta con la cualificación adecuada para la prestación de los servicios que la propia lista indique en cada caso.

En cuanto a la experiencia mínima, se considera que el periodo mínimo para obtenerla, tanto para el personal que informa como para el que asesora, será de seis meses en jornada completa (o equivalente en jornada parcial) prestando los correspondientes servicios.

Para aquellos empleados o personal relevante que no hayan adquirido los conocimientos y competencias requeridos se prevé la posibilidad de que los mismos puedan actuar bajo la supervisión de otros empleados que sí tengan acreditados sus conocimientos y competencias. No obstante, el período máximo durante el que un empleado que carezca de la cualificación o la experiencia pueda prestar los correspondientes servicios bajo supervisión será de cuatro años.

Por otra parte, la Directiva hace referencia a la formación de los empleados encargados del diseño de productos, de manera que las entidades deberán asegurarse de que el personal pertinente que intervenga en la producción de los instrumentos financieros posea los conocimientos técnicos especializados necesarios para comprender las características y los riesgos de los instrumentos financieros que se proponen producir.

5. NUEVAS OBLIGACIONES SOBRE GOBERNANZA DE PRODUCTOS

Una de las novedades de la Directiva MiFID II son las nuevas exigencias sobre gobernanza de productos y, en particular, la identificación del mercado objetivo. La Directiva MiFID II distingue por primera vez las obligaciones de la fábrica del producto o instrumentos financiero, entendiendo por fábrica a la entidad que crea, desarrolla, emite o diseño instrumentos financieros, o participa en su creación, desarrollo, emisión o diseño, y las obligaciones de los distribuidores de productos, que en algunos casos pueden coincidir en la misma entidad financiera.

En cuanto a las fábricas, la Directiva MiFID II establece que éstas deberán garantizar que los productos que fabrican están diseñados para responder a las necesidades de un mercado destinatario definido de clientes finales. Por lo tanto, deberán identificar el público objetivo.

Asimismo, deberán garantizar que la estrategia de distribución de los instrumentos financieros sea compatible con el público objetivo definido, debiendo adoptar asimismo medidas razonables para garantizar que el instrumento se distribuya en el mismo.

En cuanto a los distribuidores, la normativa establece que éstos deberán comprender las características de los instrumentos financieros que ofrecen o recomiendan y valorar la compatibilidad de estos con las necesidades de los clientes a quienes prestan servicios, teniendo en cuenta asimismo el mercado destinatario definido de los clientes finales definido por la fábrica, y garantizar que los instrumentos se ofrezcan o comercialicen únicamente cuando ello redunde en interés del cliente.

En la práctica, estas nuevas obligaciones suponen una importante novedad que se debe de tener en cuenta por las entidades a la hora



de la distribución. Ya no solo las entidades distribuidoras deben de cumplir con las obligaciones de información y actuación establecidas para cada uno de los servicios, si no que antes de iniciar el proceso de distribución deben evaluar el público objetivo y la estrategia de distribución definida por la fábrica y adecuar sus modelos de distribución para seguir estas pautas. En todo caso, si durante la distribución no se han seguido las pautas marcadas por la fábrica, el distribuidor tiene el deber de comunicar la desviación para que la fábrica tenga conocimiento de esta y en su caso revise el mercado destinatario definido.

6. NUEVAS RESPONSABILIDADES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

La Directiva MiFID II hace hincapié en la responsabilidad del Consejo de Administración. En este sentido, se establece que el Consejo debe asumir unas responsabilidades claras en todo el ciclo económico de la entidad. En particular la normativa prevé que dentro de las responsabilidades del Consejo esté la aprobación de un sistema de gobierno que garantice una gestión eficaz y prudente, que promueva la integridad del mercado y el interés de los clientes. En todo caso, estos sistemas de gobierno deben incluir las siguientes responsabilidades:

- Determinar los objetivos estratégicos de la entidad en relación con la prestación de servicios de inversión,
 - Determinar la estrategia de riesgo y el sistema de gobierno interno de la entidad.
 - Aprobación de la estrategia de organización interna, incluidos los criterios de selección y formación del personal.
 - Llevar a cabo una supervisión efectiva de la alta dirección.
- Fijar y aprobar la política global que rige la prestación de servicios y actividades, incluida la remuneración del personal encargado de las ventas, y la aprobación de nuevos productos para distribuir entre los clientes.
 - Definir la organización de la entidad, incluidos los conocimientos, competencias y experiencia exigidos al personal, los recursos y procedimientos y las disposiciones aplicables a la prestación de los servicios o la realización de las actividades.

El Consejo de Administración deberá controlar y evaluar periódicamente la adecuación y la aplicación de los objetivos estratégicos de la entidad, la eficacia del sistema de gobierno corporativo y la adecuación de las estrategias relativas a la prestación de servicios a los clientes, y tomará las medidas adecuadas para solventar cualquier deficiencia.

7. ¿CUÁLES HAN SIDO LOS PRINCIPALES IMPACTOS EN LOS MODELOS DE NEGOCIO? ¿SE HA PRODUCIDO REALMENTE UN CAMBIO EN LOS MODELOS DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS?

7.1. *IMPACTOS DE LA PROHIBICIÓN DE PERCIBIR INCENTIVOS EN EL SERVICIO DE GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS*

Las principales implicaciones de esta nueva exigencia en el servicio de gestión discrecional de carteras han sido las siguientes:

- Las entidades han tenido que redefinir el modelo de ingresos por el servicio. Si bien tradicionalmente los clientes ya pagaban



una comisión a las entidades por la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras, el modelo de ingresos en la mayoría de los casos se veía complementado por la percepción de incentivos por parte de terceras entidades, principalmente en el caso de inclusión dentro de las carteras de los clientes de fondos de inversión. Por lo tanto, al prohibir de forma expresa el cobro de incentivos y mantener el modelo de ingresos por parte de las entidades que prestan estos servicios se ha tenido que revisar el *pricing* fijado por las entidades, a través del aumento de las comisiones por el servicio de gestión discrecional de carteras, y la inclusión o aumento de otras comisiones cobradas por las entidades como la comisión de custodia.

- Se ha producido un desarrollo de nuevos modelos de prestación del servicio de gestión discrecional de carteras, con menores costes que los modelos tradicionales que permiten a las entidades dirigir estos servicios a clientes a los que no se solía ofrecer este tipo de servicios, más vinculado hasta ahora con los segmentos de banca privada y banca personal. En este sentido han surgido en el mercado las conocidas carteras de gestión industrializada, es decir, a diferencia de las carteras de gestión personalizadas en las que las entidades construyen carteras *ad hoc* que se ajustan a las necesidades y objetivos de cada uno de sus clientes, con herramientas y gestores especializados, las nuevas carteras de gestión industrializada están diseñadas para cubrir las necesidades y objetivos de distintos grupos de clientes, de modo que todos los clientes que compartan un mismo perfil de riesgo o perfil de inversión pueden tener acceso a una o varias carteras que cubran estas necesidades. En definitiva no se trata de carteras

que se construyen de manera personalizada para cada uno de los clientes tras la evaluación que la entidad realiza del cliente, sino que son carteras que se diseñan de antemano para cubrir de forma genérica los distintos perfiles de riesgo o inversión que tiene definidos cada una de las entidades y en función de la evaluación que se realice a los clientes se ofrece una u otra cartera, idéntica para el mismo tipo de cliente. En estos casos, el coste del servicio disminuye notablemente para las entidades puesto que el tiempo y recursos que emplean para la construcción y seguimiento de las carteras son menores que en el caso de carteras personalizadas y, por lo tanto, las comisiones que se cobran a los clientes por estos servicios son muy competitivas.

Durante los últimos meses de 2017 las entidades llevaron a cabo una revisión de sus carteras gestionadas con el fin de sustituir los productos que generaban incentivos por otros que no originaban estos ingresos. En este sentido, en paralelo los fabricantes de los productos, principalmente las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva han registrado nuevas clases de fondos, denominadas «clases limpias» dirigidas al servicio de gestión discrecional de carteras en la que ya no se prevé el pago de incentivos. De este modo se ha producido un traspaso de productos en los que existían incentivos a otros carentes de los mismos. En los casos en los que no se han podido «limpiar» las carteras de productos con incentivos, las entidades se han visto obligadas a desarrollar procedimientos que les permita cumplir con la obligación de devolver a los clientes íntegramente las comisiones percibidas por los terceros. En este punto es importante destacar que



la Directiva MiFID II prohíbe la posibilidad de netear esta devolución de incentivos con las comisiones pagadas por los clientes por el servicio, es decir, debe tratarse de un pago separado identificado como devolución de incentivos. Asimismo, al tratarse la devolución del incentivo, a efectos fiscales será considerado como un rendimiento de capital, por lo que la entidad que la lleve a cabo deberá realizar la correspondiente retención al cliente. Asimismo, recordar que ante las peticiones que se vinieron haciendo por parte de la industria a los reguladores y supervisores de que está nueva obligación de prohibición de incentivos en la gestión discrecional de carteras solo resultase de aplicación a los productos contratados en carteras gestionadas a partir de 3 de enero de 2018, existen pronunciamientos concretos de algunos supervisores, como es el caso de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en España¹, que indican su aplicación a productos contratados con anterioridad a esa fecha: *«La CNMV considera que los gestores de cartera no podrán seguir recibiendo y reteniendo incentivos de terceros por posiciones que provengan de operaciones realizadas con anterioridad al 3 de enero de 2018. En relación con esta cuestión conviene señalar que no existe en MIFID II ninguna cláusula transitoria a este respecto».*

Este criterio ha sido respaldado por el RD de 28 de diciembre de 2018 al establecer que las entidades que presten servicios de gestión de carteras deberán devolver a los clientes los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros.

Es importante señalar que los impactos de

la nueva prohibición del pago y cobro de incentivos en el servicio de gestión discrecional de carteras afectaban de igual manera a las entidades, si bien el impacto será mayor o menor dependiendo del tipo de servicio de gestión discrecional prestado y los segmentos a los que se ha dirigido.

7.2. *IMPACTOS DE LA PROHIBICIÓN DE PERCIBIR INCENTIVOS EN EL NUEVO SERVICIO DE ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE*

Tal y como hemos mencionado anteriormente, una de las principales novedades de la Directiva MiFID II ha sido la inclusión, como un nuevo servicio de inversión, del asesoramiento independiente. En un principio, cuando se empezó a analizar y valorar el impacto de la nueva directiva, se pensó que uno de los principales impactos en los modelos de negocio iba a ser la inclusión de este nuevo servicio de asesoramiento independiente, principalmente en los segmentos de banca privada de las entidades. La principal razón era que, la propia definición del servicio de asesoramiento independiente hacía pensar que, en la práctica, el asesoramiento que se venía prestando en segmentos de banca privada, en principio parecía que cumplía con los requisitos que se exigen para declarar el asesoramiento como independiente. Recordemos que los requisitos exigidos para definir el servicio como asesoramiento independiente son: (i) la necesidad de evaluar una amplia gama de productos para llevar a cabo una recomendación de inversión y (ii) la prohibición de percibir incentivos o, en el caso de percibirlos, la necesidad de su devolución íntegra a los clientes.

No obstante, a continuación, analizaremos que las razones por las que los servicios de asesoramiento prestados tradicionalmente en los

¹ Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II, Comisión Nacional del Mercado de Valores



segmentos de banca privada, en la práctica, no se ajustan exactamente a los requisitos exigidos por la nueva normativa para poder ser considerados como el asesoramiento independiente.

En primer lugar, está la necesidad de evaluar una amplia gama de productos, incluyendo productos de terceras entidades, para llevar a cabo una recomendación de inversión a los clientes. Si bien la mayoría de las entidades en sus segmentos de banca privada ya consideran que cumplen con este requisito, no se ha aclarado ni en la normativa de desarrollo, ni en las directrices, recomendaciones o documentos de preguntas y respuestas que han ido publicando los supervisores qué debe entenderse como amplia gama de productos. En este sentido, existen muchas entidades que en las recomendaciones de inversión que realizan a sus clientes pertenecientes de banca privada, incluyen únicamente producto propio, esto es producto emitido o fabricado directamente por la propia entidad que presta el servicio asesoramiento o por alguna de sus entidades del grupo en determinadas tipologías.

El hecho de que no exista una definición acerca de qué debe de considerarse exactamente como amplia gama hace que en ocasiones y, en particular como decíamos, con cierta tipología de productos, como, por ejemplo, productos de renta fija o derivados las entidades que asesoran y a su vez fabrican estos productos normalmente incluyen en sus recomendaciones de inversión únicamente sus propios productos y no productos de terceras entidades. Asimismo, otros productos que típicamente son incluidos en recomendaciones de inversión como por ejemplo los fondos de inversión, cuando el asesoramiento se presta desde una entidad que cuenta con una entidad gestora dentro del grupo, generalmente a la hora de llevar a cabo una recomendación de inversión a clientes de los segmentos de banca

privada, las entidades evalúan fondos de inversión gestionados por terceras entidades, junto con fondos gestionados por la entidad gestora del grupo. En este sentido, parece razonable entender que el hecho de evaluar productos gestionados por terceros cumple con el requisito de una amplia gama de productos, no obstante, ni los reguladores ni los supervisores han establecido un criterio definitivo, por lo que en muchos casos existe todavía la incertidumbre de si por el hecho de incluir productos propios en una recomendación inversión se puede estar incumpliendo con el requisito para definir el servicio como asesoramiento independiente, o si se va a exigir una proporción máxima de productos propios, en el mejor de los casos.

El segundo requisito indispensable para poder definir el servicio de asesoramiento como independiente es la prohibición del cobro de incentivos por parte de terceros.

En este sentido, parece que la norma quiere evitar que las entidades denominen sus servicios como independientes cuando el ingreso por los mismos proviene del pago por parte de terceros y no directamente del pago de los clientes que perciben el servicio de asesoramiento.

Si bien antes de la entrada en vigor de la directiva existían entidades que ya contaban con modelos de percepción de comisiones explícitas por la prestación del servicio de asesoramiento, en la mayoría de los casos, el ingreso de las entidades que prestaban asesoramiento a segmentos de banca seguía proviniendo de las retrocesión o incentivos pagados por terceras entidades, principalmente las fábricas de los productos recomendados. En algunos casos, principalmente en entidades «boutiques» o especializadas en banca privada, existía la posibilidad devolver el incentivo percibido a los clientes a través de neteo de las comisiones pagadas por estos. Y, tal y como hemos



indicado anteriormente, la Directiva MiFID II no prevé la posibilidad de que el neteo de los incentivos con las comisiones pagadas por los clientes pueda considerarse como el modo de cumplir el requisito de la devolución de incentivos, por lo que no sería suficiente para que las entidades pudieran definir el asesoramiento como independiente.

En cuanto a la posibilidad de llevar a cabo un cambio en la percepción de ingresos y pasar a cobrar comisiones explícitas por parte de los clientes, muchas entidades no han considerado que este cambio en la retribución por los servicios vaya a ser entendido y aceptado por los clientes. Por el contrario, han considerado que el efecto de aplicar comisiones explícitas, por un servicio que hasta ahora era aparentemente gratuito tendría un impacto negativo en la experiencia del cliente, que difícilmente lo consideraría una mejora del servicio prestado.

Otro de los motivos por los que la mayoría de las entidades no han optado por cambiar su modelo, incluso en aquellos casos en los que ya se estaba percibiendo una comisión explícita por parte de los clientes, ha sido la imposibilidad de netear el incentivo.

Finalmente, tal y como hemos indicado en el apartado del impacto en el servicio de gestión discrecional de carteras, existen unas implicaciones fiscales no resueltas que hacen difícil pensar que las entidades, en el corto plazo, puedan evolucionar sus modelos en los segmentos de banca privada al servicio de asesoramiento independiente. Estos impedimentos fiscales son los siguientes:

- En primer lugar, la comisión explícita por el servicio de asesoramiento debe incluir el IVA y, por el contrario, salvo que exista un pronunciamiento en contrario por parte de las autoridades tributarias, el incentivo que paga un tercero a las entidades que prestan asesoramiento está

exento de IVA. Esto hace que, si se pasa a un modelo de comisión explícita y las entidades quieren mantener el ingreso que venían percibiendo por el servicio de asesoramiento, al incluir el IVA en la factura del cliente, en la práctica, se encarecerá el servicio, sin ningún tipo de beneficio para ninguna de las dos partes.

- En segundo lugar, en el caso de percibir el incentivo y tener que proceder a su devolución íntegra al cliente, al igual que indicábamos en el apartado correspondiente al servicio de gestión discrecional de carteras, ante la imposibilidad de llevar a cabo un neteo con las comisiones, por tratarse de la devolución del incentivo a efectos fiscales, será considerado como un rendimiento de capital con lo que la entidad que la lleve a cabo deberá realizar la correspondiente retención al cliente.

Por todas estas razones, si bien en un primer momento se consideraba que el nuevo servicio de asesoramiento independiente iba a ser una de las principales novedades en las revisiones de los modelos de negocio de las entidades, en la práctica tanto por la falta de concreción regulatoria como por los impedimentos operativos, finalmente existen pocas entidades que hayan optado por evolucionar sus modelos de asesoramiento al asesoramiento independiente.

7.3. IMPACTOS DE LA RESTRICCIÓN DE PERCIBIR INCENTIVOS EN SERVICIOS DISTINTOS AL ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE Y LA GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS

Tal y como hemos indicado en el apartado anterior, la mayoría de las entidades que prestan servicios de asesoramiento en segmentos



de banca privada han optado por definir su servicio de asesoramiento como no independiente, y en la mayoría de los casos, mantener la percepción de incentivos por parte de terceros como la principal vía de ingresos del servicio. No obstante, la normativa exige que para poder seguir percibiendo incentivos por parte de terceros es necesario cumplir con una serie de requisitos establecidos en la Directiva MIFID II. Por lo tanto, el principal reto al que se han enfrentado las entidades ha sido el justificar el cumplimiento de estos requisitos para poder mantener los ingresos.

Los requisitos exigidos por la normativa para el mantenimiento de incentivos son:

- informar de forma adecuada a los clientes del incentivo percibido,
- justificar que el incentivo percibido se traduce en un aumento de la calidad del servicio prestado a los clientes y, por último,
- justificar un beneficio continuado a los clientes en el caso de que el incentivo percibido se cobre de manera recurrente.

El primero de los requisitos sobre la obligación de información ha supuesto para las entidades la necesidad de llevar a cabo una revisión de los modelos de información y principalmente de las recomendaciones o propuestas de información utilizadas y la información sobre productos y costes y gastos que se proporcionan a los clientes, en los cuales se han incluido partidas específicas para la inclusión de información sobre incentivos. En esta información se debe detallar la cuantía exacta o el método de cálculo del incentivo que se va a percibir por parte de la entidad.

No obstante, el principal escollo al que se enfrentaban las entidades era encajar su modelo de asesoramiento en alguno de los ejemplos que recoge la Directiva Delegada

para justificar el aumento de la calidad del servicio y, por lo tanto, dar cumplimiento al segundo de los requisitos exigidos para percibir incentivos.

En este sentido, tal y como hemos recogido anteriormente, existen tres ejemplos que permiten justificar el aumento de la calidad del servicio. De los tres ejemplos recogidos en la norma, los dos primeros se refieren específicamente al servicio de asesoramiento, por lo que las entidades debían justificar que sus servicios de asesoramiento se ajustaban a alguno de estos dos ejemplos.

El primer ejemplo establece que el hecho de evaluar e incluir en las recomendaciones de inversión productos de terceras entidades y no únicamente producto propio, debe ser considerado de por sí como un aumento de la calidad del servicio asesoramiento y, por lo tanto, justifica el cobro de incentivos. La mayoría de las entidades ya incluían en sus segmentos de banca privada propuestas o recomendaciones de inversión producto de terceras entidades. No obstante, tal y como hemos indicado anteriormente, no es suficiente para cumplir con este supuesto incluir producto de terceros, si no que se deberán cumplir con las nuevas obligaciones incluidas en el reglamento de transposición que exige que se ofrezcan dos alternativas de terceros en cada categoría de fondos que se comercialicen y que al menos el veinticinco por cien del total de productos ofrecidos sean de terceros. La categoría de instrumentos financieros deberá establecerse con un nivel de granularidad suficiente que impida que se agrupen instrumentos financieros con distintas características y niveles de complejidad y riesgo. En particular, en el caso de las instituciones de inversión colectiva la categoría se determinará según la vocación inversora.

Adicionalmente, la Directiva Delegada incluye un segundo ejemplo que cubre la po-



sibilidad del cobro de incentivos si se presta el servicio de asesoramiento. Este ejemplo no exige incluir en las recomendaciones de inversión productos de terceras entidades, y establece que por el hecho de prestar un servicio de asesoramiento en el que se le ofrezca al cliente llevar a cabo al menos anualmente una revisión de la idoneidad de la recomendación realizada o bien proveer de manera continuada a los clientes de información sobre los productos que encajen en su perfil de inversión, las entidades pueden justificar el aumento de la calidad del servicio y, por lo tanto, dar cumplimiento al segundo de los requisitos para el mantenimiento de incentivos.

Este es el supuesto que, en principio, ha sido el preferido por las entidades para su segmento de banca comercial, si bien el aumento en la información, que ya no podrá ser genérica respecto a la evolución del producto, sino personalizada para cada cliente, supone un reto indudable desde el punto de vista comercial y operativo.

En cualquier caso, el último requisito para el cobro de incentivos, exige justificar un beneficio continuado al cliente en el supuesto de percibir el incentivo de forma recurrente, el hecho de implantar modelos de revisión de la idoneidad de la recomendaciones realizadas, incluso en periodos temporales inferiores al año, que es el mínimo que exige la normativa, generalmente mediante informes trimestrales o mensuales enviados a los clientes o acceso a una información continuada sobre la idoneidad, justifican el aumento de la calidad del servicio de forma continuada. No obstante, no sabemos todavía cuál será el criterio de supervisión seguido por las autoridades en los distintos países, en particular el seguido por la CNMV en España, para valorar si ciertos servicios de valor añadido y adicionales son suficientes para justificar un beneficio continuado en los clientes que sea proporcional el

cobro de incentivos por parte de las entidades de manera recurrente.

De este modo, podemos concluir que cualquiera de los ejemplos indicados anteriormente cubre la mayoría de los servicios de asesoramiento que antes de la entrada en vigor de la Directiva MiFID II se venían prestando por las entidades en los segmentos de banca privada. Por este motivo, en la práctica los servicios de asesoramiento prestados en segmentos de banca privada no se han visto afectados de manera significativa siempre y cuando las entidades hayan optado por definir su servicio de asesoramiento, como asesoramiento no independiente.

Ahora bien, no cabe duda de que los servicios prestados en los segmentos de banca comercial son los más afectados por la nueva regulación y, en concreto, por las exigencias para justificar el cobro de incentivos. En la práctica, en los segmentos de banca comercial no se venía prestando un servicio de asesoramiento, sino que la distribución se realizaba a través del servicio de recepción y transmisión de órdenes, más conocido como comercialización.

En los servicios de comercialización, el ingreso que percibían las entidades provenía de incentivos pagados por terceras entidades, principalmente las fábricas de los productos comercializados, y no por la percepción de una comisión explícita pagada por el cliente que adquiriría los productos.

Pues bien, ante la imposibilidad de cambiar el modelo de ingresos por la dificultad de pasar a un modelo de cobro explícito de comisiones en los servicios de comercialización, el principal reto al que se han enfrentado las entidades que prestan estos servicios ha sido el cumplir con los requisitos establecidos por la normativa, principalmente el de justificar el aumento de la calidad del servicio. En concreto, las entidades que pertenecen a un



grupo financiero en el que existen otras entidades «fábricas» de producto, en la práctica distribuían a través de sus modelos de comercialización únicamente producto propio y no producto de terceros. Como se ha indicado anteriormente, sólo el tercer ejemplo incluido en la Directiva Delegada permite justificar el aumento de la calidad del servicio cuando se prestan servicios de comercialización exigiendo en todo caso que las entidades den acceso a los clientes a producto de terceros y se ponga a su disposición herramientas de valor añadido, que permitan justificar el aumento de la calidad del servicio. El problema, por tanto, es que las entidades, principalmente las pertenecientes a grupos financieros, no cumplían con el primer requisito del ejemplo de dar acceso a producto de terceros en sus modelos de comercialización.

Esta exigencia ha supuesto que, las entidades que han optado por mantener el ingreso a través de incentivos pagados por terceros han tenido que hacer una revisión en profundidad de sus modelos de comercialización para ajustarlo a alguno de los ejemplos previstos en la ley.

La mayoría de las entidades de banca comercial, principalmente en los servicios prestados en oficina, han optado por evolucionar sus servicios de comercialización a un servicio de asesoramiento simplificado. A diferencia del asesoramiento típico de los segmentos de banca privada, el asesoramiento simplificado supone la recomendación de un producto para una inversión concreta evaluando la idoneidad de dicha inversión sin tener en cuenta el patrimonio total del cliente. Esta evolución ha supuesto un cambio en los modelos de comercialización pasando a asesorar a sus clientes de manera puntual sobre inversiones concretas, sin necesidad de incluir en sus recomendaciones de inversión producto de terceras entidades. De este modo, las entidades situarían su modelo de servicios en el

segundo ejemplo que prevé la Directiva Delegada para justificar el aumento de la calidad del servicio. Para ello las entidades han tenido que transformar sus modelos de servicios para cumplir con todas las obligaciones exigidas en la normativa para la prestación del servicio de asesoramiento y han tenido que desarrollar modelos de información que permitan cumplir con la necesidad de evaluar al menos anualmente la idoneidad de las recomendaciones realizadas.

Adicionalmente, se han implantado otros modelos para poder justificar el cobro de incentivos en los servicios de comercialización, sin necesidad de transformar el servicio en asesoramiento, principalmente en canales o servicios prestados a distancia. Estos nuevos servicios consisten principalmente en la implantación de plataformas de comercialización en las que se da acceso a producto de terceras entidades, sin necesidad asesorar, con herramientas que permitan a los clientes identificar las inversiones que más se ajusten a sus necesidades. Por lo tanto, en estos casos, se han mantenido modelos tradicionales de servicios de comercialización si bien se ha optado por incluir dentro de la gama de productos ofertados productos de terceras entidades. Al igual que en el supuesto de asesoramiento no independiente incluyendo producto de terceros se deberán cumplir con las nuevas reglas establecidas en el reglamento para la consideración de existencia de productos de terceros, por lo que, en la práctica, las entidades que hayan optado por este modelo tendrán que revisarlos para asegurar que se cumplen con las nuevas exigencias. Los principales ejemplos de estos nuevos modelos de comercialización son las plataformas online para la adquisición de fondos de inversión o servicios de comercialización de fondos de inversión en «mera ejecución». Las entidades que han optado por estos nuevos modelos de distribución a distancia in-



cluyen principalmente productos gestionados por entidades gestoras extranjeras que permiten justificar el cumplimiento de dar acceso a una amplia gama de productos de terceros.

Al igual que hemos indicado con el modelo seguido en los segmentos de banca privada además del requisito del aumento de la calidad del servicio las entidades deben cumplir con el requisito de provisión de información a los clientes y la justificación de que se produce un beneficio continuado a los clientes siempre y cuando se perciba un incentivo de manera recurrente.

7.4. IMPACTOS DE LAS NUEVAS EXIGENCIAS DE EVALUACIÓN DE CONOCIMIENTOS Y COMPETENCIAS DEL PERSONAL RELEVANTE

Como se ha señalado anteriormente, uno de los principales impactos de la Directiva MiFID II, que ha afectado a los modelos de negocio de las entidades que prestan servicios de inversión, son las nuevas exigencias de evaluación y acreditación de los conocimientos y competencias del personal, entendiendo por personal empleados y agentes, que presta servicios de asesoramiento o que entrega a los clientes información sobre productos o servicios. Dentro de estas obligaciones hay que destacar las diferencias que existen en las exigencias de conocimientos y competencias dependiendo del tipo de servicio que se preste.

El impacto, por lo tanto, hay que medirlo en función del tipo de servicio que se está prestando. Asimismo, existirán diferencias entre los conocimientos exigidos dependiendo de la tipología de productos que se ofrezcan a través de los servicios. Esto es, cuanto más complejos sean los productos ofrecidos más

exigencias de conocimientos y competencias deberían ser requeridos al personal.

El porqué del impacto de estas nuevas exigencias en los modelos de las entidades se basa en que hasta la fecha de aplicación de la Directiva MiFID II no se exigía a las entidades que evaluaran y pudieran demostrar que el personal que participa en la prestación de servicios cuenta con los conocimientos y competencias suficientes.

A continuación, analizaremos cuáles han sido las principales causas de este impacto.

En primer lugar, hay que diferenciar entre las entidades que prestan servicios a segmentos de banca privada y las que prestan servicios dirigidos a segmentos de banca comercial. En la práctica, en los segmentos de banca privada los banqueros o gestores que venían prestando los servicios típicos de este segmento, como son el asesoramiento y la gestión discrecional de carteras, ya contaban en su gran mayoría con certificados que acreditaban sus conocimientos y competencias. Estos certificados a su vez han sido homologados en su gran mayoría por la CNMV y publicados en su lista cerrada de certificaciones válidas para mostrar el cumplimiento de esta obligación.

Por lo tanto, una vez más en el segmento de banca privada vemos que el impacto de la nueva normativa no ha sido tan relevante como en los segmentos de banca comercial. Generalmente, en estos segmentos de banca comercial, tal y como hemos indicado anteriormente, no se venía prestando a los clientes un servicio de asesoramiento. La distribución de instrumentos financieros se realizaba a través de servicio de comercialización. En estos casos, el personal de las entidades, principalmente aquel que presta los servicios en la red de oficinas, no contaba con ningún tipo de certificación que permitiera justificar los conocimientos y competencias exigidos para la prestación de los servicios. Por lo tanto,



una vez que las entidades realizaron el análisis de sus modelos de negocio, dependiendo del tipo de servicio que se hubiera decidido prestar, las entidades debían evaluar y tener justificación de que sus empleados contaban con conocimientos y competencias suficientes. Tal y como hemos indicado, en muchos casos los servicios de comercialización han evolucionado a un servicio de asesoramiento simplificado. En estos casos, aunque el asesoramiento que se preste se considera como un tipo de asesoramiento menos sofisticado que el prestado a clientes de banca privada, desde un punto de vista regulatorio, ese servicio ha de calificarse como asesoramiento en materia de inversión, y, por lo tanto, está sujeto a las mismas exigencias. De este modo, el personal de la red de oficinas de las entidades que han optado por la prestación de un servicio de asesoramiento simplificado debe contar con los conocimientos y competencias exigidos por la normativa para prestar asesoramiento, acreditando formación y conocimientos de todos los módulos que se establecen en la Directrices de ESMA, así como en la Guía Técnica 4/2017 de CNMV. Esto ha supuesto que, durante el año 2017 se incluyeron dentro de los programas de formación de las entidades financieras cursos y programas específicos para justificar los conocimientos y competencias en la prestación del servicio de asesoramiento.

El impacto no ha sido mucho menor en aquellas entidades que optaron por mantener dentro del segmento de banca comercial un modelo de servicios basado en la comercialización. Al igual que en el caso de las entidades que optaron por el modelo de asesoramiento simplificado, los empleados y red de agentes no contaban con certificaciones que permitieran acreditar sus conocimientos y competencias.

Para cumplir con las nuevas exigencias de la Directiva MiFID II, las entidades que cuentan con un número muy elevado de empleados

en su red de oficinas han optado por llegar a acuerdos con escuelas de formación y certificadores externos, para lanzar programas específicos que permitan formar y evaluar a los empleados en el servicio de asesoramiento. Estas escuelas de formación y certificadores externos a su vez han tenido que homologar sus programas de formación y sus certificaciones con la CNMV para tener acceso a la lista pública.

Es importante señalar, que estas obligaciones de evaluar los conocimientos y competencias no deben cumplirse únicamente al inicio de la prestación de servicios, sino que la norma exige que las entidades evalúen de forma continuada que el personal mantiene dichos conocimientos y competencias. Por lo tanto, en un inicio se ha exigido a los empleados pasar por programas de formación y acreditar mediante exámenes sus conocimientos y competencias iniciales, si bien, las entidades deberán anualmente reevaluar a todos sus empleados con el fin de poder acreditar que los mismos mantienen los conocimientos y competencias adquiridos para la prestación de los servicios.

Aquellas entidades que cuentan con redes más limitadas de empleados para la prestación de servicios de inversión han optado algunos casos por llevar a cabo evaluaciones de conocimientos y competencias de manera interna, esto es que los responsables de la función de cumplimiento a través de procedimientos internos han evaluado y han acreditado uno a uno si los empleados cuentan con conocimientos y competencias suficientes para la prestación de los servicios.

Asimismo, la normativa y las Directrices y Guías de los supervisores prevén la posibilidad de que aquellos empleados que no hayan podido acreditar conocimientos y competencias suficientes puedan llevar a cabo la prestación de servicios bajo supervisión. Esta supervisión debe estar realizada por alguna persona de la



entidad que sí tenga acreditados los conocimientos y competencias. Otro de los impactos de estas nuevas obligaciones en los modelos de las entidades, ha sido la implantación de programas de supervisión eficaces que permitan justificar que todas las operaciones llevadas a cabo por personas que no cuente con acreditación suficiente han sido supervisadas. En la práctica, dependiendo también del número de empleados y el número de operaciones que se lleven a cabo por las distintas entidades, el impacto y ha podido variar, exigiendo en muchos casos la implantación de procedimientos de supervisión automatizados, que permitan dejar rastro de la supervisión llevada a cabo en cada una de las operaciones.

Es importante destacar que la normativa indica que el responsable último dentro de las entidades del cumplimiento de la obligación de evaluar los conocimientos y competencias del personal es el órgano de administración. Esto hace pensar, que el regulador entiende como una de las grandes novedades de la Directiva MiFID II las nuevas exigencias de conocimientos y competencias de los empleados.

A tal efecto, la guía de CNMV, establece que los órganos de administración deberán establecer una política relativa a la cualificación del personal relevante. Esta política deberá contemplar aspectos, tales como, la exigencia o no de una formación mínima para acceder a la prestación de un servicio o la experiencia mínima que se requerirá a los empleados. Asimismo, los órganos de administración deberán establecer procedimientos para asegurar que el personal de la entidad es evaluado y reevaluado.

La CNMV establece también expresamente que los órganos de administración deberán garantizar que cuando el personal no haya podido adquirir los conocimientos y competencias necesarios para la prestación de servicios, no pueda seguir prestando los mismos, salvo

que se hayan establecido procedimientos adecuados de supervisión. Por lo tanto, tal y como hemos señalado estas nuevas obligaciones han tenido un impacto muy relevante en las entidades tanto desde un punto de vista organizativo como desde un punto de vista económico por el coste que ha supuesto para las entidades la acreditación de los conocimientos y competencias de sus empleados.

7.5. IMPACTO DE LAS NUEVAS EXIGENCIAS DE GOBERNANZA DE PRODUCTOS

Podemos decir que las nuevas normas en materia de gobernanza han tenido un impacto sustancial en los modelos de aprobación y lanzamiento de nuevos productos, tanto en las entidades financieras que emiten o diseñan instrumentos financieros, consideradas fábricas de productos, como en aquellas entidades encargadas de su distribución.

El principal impacto de la nueva normativa en las entidades financieras fábricas o productoras de productos consiste en que por primera vez se les exige que, antes de lanzar un nuevo instrumento financiero, deben identificar el público objetivo o mercado destinatario al que va dirigido. En este proceso, las fábricas no solo se basarán en criterios cuantitativos, sino que también deberán ponderar criterios cualitativos.

Básicamente, al determinar el mercado destinatario, los productores o fabricas deben en analizar e identificar las siguientes cinco categorías para cada uno de los productos:

- 1) El tipo de cliente al que se dirige el producto, esto es, siguiendo las categorías de MiFID si se trata de un cliente minorista, profesional o contraparte elegible.



- 2) La experiencia y conocimientos que deben tener los clientes a los que se dirige el producto. Los conocimientos y experiencia exigidos dependerán del tipo de producto y su nivel de complejidad.
- 3) La situación financiera y capacidad para asumir pérdidas de los clientes. En este sentido la fábrica debe especificar el porcentaje de pérdidas que deben estar dispuestos a asumir los clientes, así como las obligaciones de pago que puedan tener.
- 4) La tolerancia al riesgo, esto es la actitud que pueda tener el cliente en relación con los riesgos de sus inversiones, es decir, si el producto se dirige a clientes con un cierto apetito al riesgo o si, por el contrario, van dirigidos a aquellos que tienen un perfil más equilibrado o conservador.
- 5) Los objetivos y necesidades de los clientes, incluyendo el horizonte de inversión esperado.

Además de las cinco categorías que acabamos de mencionar, la fábrica deberá determinar cuál debería ser la estrategia de comercialización a seguir por los distribuidores de los productos para que favorezca la venta de cada producto entre el mercado destinatario definido. En este sentido, la fábrica debe proponer a los distribuidores el servicio de inversión que deberán prestar a sus clientes asociado al producto en cuestión.

Una vez determinado el mercado destinatario y la estrategia de distribución, las fábricas de los productos deberán recibir por parte de los distribuidores, información suficiente que les permita identificar si se han seguido las categorías indicadas y el tipo de servicio de inversión propuesto, así como las discrepancias que hayan podido surgir en el curso de

la distribución. Esta información deberá utilizarse por los productores en las revisiones periódicas que realizarán de la evolución de los instrumentos financieros, así como de los distribuidores que han seleccionado para llevar a cabo la venta de sus productos.

Ahora bien, si la nueva normativa ha tenido un impacto muy relevante en las fábricas de productos financieros, tal como acabamos de definir, el principal cambio se ha producido en el gobierno de productos de las entidades distribuidoras de productos. A continuación, identificaremos cuales han sido los principales efectos:

- Los distribuidores deben asegurar que los procedimientos para la aprobación y seguimiento de productos incluyen las nuevas obligaciones de identificación del mercado destinatario. Por lo tanto, el proceso de decisión y aprobación influirá directamente en la forma en la que se presten servicios y se lleve a cabo el negocio.
- Los distribuidores deben garantizar la coherencia entre los productos que van a ofrecer, sus clientes y los servicios asociados. En este sentido, será necesario que, en el proceso de aprobación e identificación del mercado destinatario llevado a cabo por los distribuidores, se tenga en cuenta el tipo de servicio que se va a prestar a los clientes para la distribución del instrumento financiero. Este aspecto es muy relevante puesto que, dependiendo del tipo de servicio que se vaya a prestar la entidad deberá obtener información suficiente de sus clientes como para poder asegurar que se siguen las cinco categorías identificadas anteriormente. Resulta evidente que, si la entidad presta a sus clientes un servicio de asesoramiento es porque cuenta con información suficiente sobre los mismos, que le permite cruzar



las características y necesidades del cliente con las cinco categorías del mercado destinatario. No obstante, si el servicio a través del que se distribuye un producto consiste en una mera ejecución, en la que la entidad no lleva a cabo ni siquiera un test de conveniencia, no tendrá información suficiente sobre el cliente que permita asegurar que se está siguiendo el mercado destinatario fijado.

- Finalmente, los distribuidores tienen el deber de llevar a cabo una revisión periódica de los productos distribuidos, con el fin de analizar su evolución y entre otras cosas, evaluar el grado de adherencia al mercado destinatario definido por la fábrica. Una vez realizada esta revisión, deberán informar a los productores sobre las ventas realizadas fuera del mercado destinatario. Y deberán ser capaces de notificar cualquier decisión que hayan tomado, para vender fuera del mercado destinatario o ampliar la estrategia de distribución recomendada por el productor y la información sobre las ventas realizadas fuera del mercado destinatario (incluidas las ventas dentro del mercado destinatario negativo).

8. ANÁLISIS DEL POSIBLE IMPACTO EN EL MODELO DE NEGOCIO QUE PUEDAN TENER OTRAS NORMAS DIRIGIDAS A AUMENTAR LA PROTECCIÓN AL CLIENTE QUE SERÁN EXIGIBLES DURANTE 2018

8.1. *NORMATIVA SOBRE LA DISTRIBUCIÓN DE SEGUROS*

La Directiva (UE) 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de enero de 2016

sobre la distribución de seguros, más conocida por IDD (por sus siglas en inglés, *Insurance Distribution Directive*), es una iniciativa compuesta por una directiva, aprobada el 20 de enero de 2016, a la que le acompañan distintos actos delegados – tales como el reglamento delegado relativo a gobernanza de productos, aquel en el que se establece el formato del documento de información previa (IPID) o aquel en el que se recogen los requisitos de los seguros con componente de inversión – así como guías, recomendaciones y preguntas y respuestas (Q&A) publicados por la EIOPA.

En España se publicó el pasado 21 de mayo de 2018 el Proyecto de Ley de distribución de seguros y reaseguros privados, el cual ya ha sido remitido al Parlamento y publicado en el BOCCG. La IDD deroga la actual Directiva de Mediación de Seguros.

La IDD busca reforzar las normas de conducta en la distribución de seguros en línea con lo establecido por MIFID II, si bien no llega al nivel de intensidad de ésta última. Regula principalmente la información que deberá ponerse a disposición de los clientes, la distinción entre el asesoramiento y las ventas no asesoradas, las obligaciones de venta cruzada y la gobernanza de productos.

La IDD establece también los requisitos profesionales y de organización que deberán cumplir los distribuidores de seguros. En particular, regula el nivel de conocimientos y experiencia mínimos que serán exigidos para poder llevar a cabo la actividad de distribución de seguros, las normas de gestión de conflictos de interés y los procedimientos de presentación de quejas por consumidores y otros interesados, tales como las asociaciones de consumidores.

En cuanto a la distribución de los seguros con componente de inversión (los llamados por sus siglas en inglés productos IBIP), se incorporan normas inspiradas en la directiva



MiFID, relativa a la prestación de servicios de inversión, introduciendo las obligaciones de reforzar la información que se entrega a los clientes, de evaluar la conveniencia e idoneidad dependiendo del tipo de servicio mediante el cual se distribuyan estos seguros y de incorporar obligaciones de transparencia reforzada.

Parece evidente que productos similares, como son algunos productos financieros y los seguros con componentes de inversión (por ej. fondos de inversión y *unit linked*), tengan el mismo tratamiento normativo, a efectos del objetivo de protección al consumidor que comparten las tres ESAs (EBA, ESMA y EIO-PA) por lo que, entendemos que la normativa MIFID II va a ser el referente que antes o después se aplicará al sector asegurador.

Por último, la IDD incorpora las normas que rigen el acceso a la actividad de la distribución e intermediación de seguros, el procedimiento de registro ante las autoridades competentes, así como las normas relativas a la libre prestación de servicio y establecimiento de sucursales en los distintos Estados miembros a través del régimen de pasaporte europeo.

8.2. *NORMATIVA SOBRE PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS CON GARANTÍA HIPOTECARIA*

La Directiva (UE) 2014/17 sobre los contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial, conocida en el mercado como CMD por sus siglas del inglés *Credit Mortgage Directive*, busca aumentar la protección de los consumidores que formalicen contratos de crédito para bienes inmuebles. Esta iniciativa se completa con el Reglamento Delegado 1125/2014, si bien la

Comisión Europea está habilitada para adoptar más actos delegados o de nivel 2.

La CMD debería haberse transpuesto a nuestro ordenamiento jurídico en marzo de 2016 pero no ha sido hasta el pasado viernes 22 de febrero cuando el congreso ha aprobado la ley de transposición. No obstante, ciertas previsiones recogidas en la ley deben ser desarrolladas reglamentariamente por normas de rango inferior que aún no se han dado a conocer.

Para ciertas obligaciones, tales como la formación de la red, la directiva preveía como fecha exigible marzo de 2017 (ya pasada) y para otras, como la entrega de la ficha europea de información normalizada (FEIN), marzo de 2019.

Los principales impactos para las entidades que conceden préstamos o créditos que se ven afectadas por la CMD son los siguientes:

- Revisar sus procedimientos de evaluación de la solvencia del solicitante del crédito (basándose más en sus ingresos, gastos y capacidad económica que en el valor presente o futuro del inmueble).
- Facilitar al consumidor información precontractual normalizada mediante una ficha denominada FEIN (ficha europea de información normalizada) y una ficha de advertencias estandarizadas (FiAE).
- Facilitar al cliente, como parte de la información precontractual, una copia del proyecto de contrato.
- Remitir la información precontractual también al notario elegido por el prestatario, por medios telemáticos y al menos 7 días antes de la firma del préstamo, para que el notario verifique el cumplimiento del principio de transparencia material por el banco.
- Revisar el cálculo de la tasa anual equi-



valente (TAE), que contendrá intereses, comisiones, impuestos, coste de posibles intermediarios, tasación, seguros y otros gastos, exceptuando los gastos notariales.

- Revisar las comisiones máximas que las entidades aplican por reembolso o amortización anticipada total o parcial de un préstamo inmobiliario.
- Permitir el cambio de la divisa de referencia de los préstamos.
- Revisar sus acuerdos con intermediarios de crédito, para determinar su encaje en el nuevo régimen y el cumplimiento de las obligaciones derivadas.
- Formar a la red para que alcance unos requisitos mínimos de conocimiento y competencia.
- Establecer políticas retributivas para la red compatibles con una gestión sana y eficaz del riesgo.
- Analizar sus prácticas de vinculación. Se prohíbe la práctica de las ventas vinculadas, si bien se podrá permitir cuando la entidad demuestre al supervisor que esa venta vinculada es beneficiosa para el consumidor. En el caso de los seguros, se podrá exigir al consumidor la contratación de una póliza para garantizar el reembolso del crédito o asegurar el valor de la garantía, pero el consumidor siempre podrá elegir el proveedor de ese seguro. Las ventas combinadas se permiten, sujetas a determinados requisitos de transparencia.

8.3. *NORMATIVA SOBRE SERVICIOS DE PAGO*

La Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de noviembre de 2015 sobre servicios de pago en el mercado

interior (más conocida por sus siglas en inglés como PSD 2) es una iniciativa compuesta por una directiva, aprobada el 25 de noviembre de 2015, a la que le siguen un conjunto de normas de nivel 2 propuestas por la EBA. PSD2 es aplicable a partir de enero de 2018. No obstante, están pendientes de publicación algunas de las normas técnicas de desarrollo previstas en la directiva, por lo que es previsible que ciertas obligaciones entren en vigor después de esta fecha, tal es el caso de la autenticación de clientes y los protocolos de comunicación segura, que serán exigibles a partir del tercer trimestre de 2019.

PSD2 se traspuso al ordenamiento jurídico español a través del Real Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera.

Las principales novedades de esta nueva normativa son las siguientes:

- El organismo competente para la autorización de entidades de pago y entidades de dinero electrónico corresponde al Banco de España, previo informe del Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (SEPBLAC).
- Para la prestación de todos o alguno de los servicios de pago se establece un régimen general de autorización, salvo para la prestación del servicio de información sobre cuentas, que se somete a un régimen de registro.
- Régimen de las entidades prestadoras del servicio de información sobre cuentas (agregadores de cuentas): estas entidades estarán sujetas, en la forma que se determine reglamentariamente, al régimen de inscripción en el registro especial del Banco de España. Por otra parte, serán tratadas como entidades de pago, si bien



no les serán de aplicación determinados artículos que se especificarán en el futuro reglamento de desarrollo, ni estarán sometidas a la normativa de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

- En el registro de entidades de pago figurarán también las personas físicas o jurídicas que disfruten de determinadas exclusiones de autorización previstas en el Real Decreto-ley y, en su caso, la revocación de las entidades. Este registro será público y accesible por internet.
- En cuanto al régimen de exención de las entidades de pago se establecen una serie de supuestos en los que las personas físicas o jurídicas que presten servicios de pago (salvo los de iniciación e información) quedan exentas del régimen de autorización, si bien deberán inscribirse (previa verificación del Banco de España) en el registro especial y les aplicarán determinados artículos de la norma y deberán cumplir determinadas obligaciones de información ante Banco de España.
- Se obliga a contar con un seguro de responsabilidad civil profesional a las entidades de pago que presten o tengan la intención de prestar el servicio de iniciación o el servicio de información sobre cuentas. Se habilita al Banco de España para determinar los criterios a utilizar para calcular el importe del seguro.

Con relación al acceso a cuentas abiertas en entidades de crédito la normativa establece que las entidades de crédito que denieguen a cualquier entidad de pago la apertura de una cuenta de pago, o resuelvan unilateralmente

el contrato marco de una entidad de pago, quedan sujetas a determinadas obligaciones de información al Banco de España y a las entidades de pago.

La entidad de crédito en cuestión deberá remitir inmediatamente su decisión al Banco de España y a la entidad de pago. Dicha decisión deberá estar debidamente motivada y basada en un análisis de los riesgos específicos de la entidad de pago de que se trate o en su falta de adecuación a los criterios objetivos, no discriminatorios y proporcionados que la entidad de crédito haya hecho públicos de forma previa y general.

Esta misma previsión se recoge, en términos análogos, respecto de la denegación de apertura de cuentas de pago o la resolución unilateral del contrato marco, a entidades de dinero electrónico.

En relación con la transparencia, se amplía la protección prevista para los consumidores a las microempresas en relación con la información acerca de las condiciones y requisitos de información aplicables a los servicios de pago, resolución y modificación del contrato marco y los derechos y obligaciones en relación con la prestación y utilización de servicios de pago. No obstante, se exceptiona a las microempresas de la aplicación del derecho a ordenar la devolución de los adeudos domiciliados, como consecuencia de una operación de pago autorizada iniciada por un beneficiario o a través de este, durante un plazo de ocho semanas contadas a partir de la fecha de adeudo de los fondos en su cuenta.

Por otra parte, introduce la posibilidad de que los beneficiarios de las operaciones de pago ofrezcan al ordenante una reducción en el precio u otra ventaja que le incite de algún modo a utilizar un instrumento de pago concreto.