



IMPACTO DE MIFID II SOBRE LOS MODELOS DE ATENCIÓN A CLIENTES: ¿INTRODUCE MIFID II UN RIESGO DE EXPULSIÓN DEL CLIENTE MINORISTA DE LOS SERVICIOS DE GESTIÓN Y ASESORAMIENTO?

Sara Gutiérrez Campiña, Socia de finReg360

I. INTRODUCCIÓN

La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (en adelante, «Directiva MiFID II») introduce cambios relevantes en las normas de conducta que las entidades deben cumplir en la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares. Estas modificaciones tienen como finalidad, en palabras del regulador europeo, el aumentar la protección de los clientes, tanto minoristas como profesionales. Tras la crisis financiera, se ha puesto de manifiesto la necesidad de aumentar las obligaciones de transparencia para evitar que los clientes inviertan en productos con riesgo o complejidad elevados sin contar con toda la información necesaria para llevar a cabo estas operaciones. Asimismo, se ha visto la necesidad de reforzar la normativa para la gestión adecuada de los potenciales conflictos de interés que pueden surgir entre las entidades y los clientes en la prestación de servicio de inversión, para evitar que los mismos puedan beneficiar a las entidades en detrimento de los intereses de sus clientes.

Una de las principales novedades de la Directiva de MiFID II es la nueva regulación relativa a la restricción de los honorarios, comisiones y beneficios monetario o no monetarios pagados o cobrados por terceros, distintos de la entidad financiera o los clientes, en la prestación de ser-

vicios de inversión. Estos pagos de/a terceros, conocidos en la industria como incentivos o retrocesiones, están en principio restringidos, salvo que cumplan una serie de requisitos que permitan su justificación.

Existen servicios de inversión en los que directamente la Directiva MiFID II ha prohibido la posibilidad de continuar realizando estos pagos, como son el servicio de gestión discrecional de carteras o el servicio de asesoramiento independiente, salvo con alguna excepción. En el resto de servicios de inversión, si bien no se ha optado por la prohibición expresa, se incrementan las obligaciones de las entidades financieras para que puedan seguir percibiendo estos pagos, aumentando la transparencia frente a los clientes y la exigencia de justificar, en todo caso, el cobro de los mismos.

Asimismo, junto con el incremento de las normas de conducta relativas a la percepción de incentivos, existen otras novedades introducidas por la Directiva MiFID II que pueden tener impacto en los modelos de atención de los clientes, como por ejemplo la obligación de las entidades de evaluar y acreditar los conocimientos y experiencia de sus empleados, que se analizarán también en el presente trabajo.

En el presente trabajo, se analizan cuáles son los cambios relevantes en materia de incentivos y demás normas de conducta y cómo estos cambios



pueden tener un efecto directo en los modelos de atención a clientes, diferenciando entre los servicios propios de los segmentos de banca privada y los servicios más comunes en banca universal.

Es necesario señalar que, en la fecha de elaboración de este trabajo no contamos aún con la normativa definitiva, y el mismo se basa en el texto de la Directiva MiFID II, ya aprobado y el texto de la Directiva Delegada, publicada por la Comisión Europea el pasado 7 de abril de 2016, y del Reglamento Delegado, publicado por la Comisión Europea el pasado 25 de abril de 2016, pendientes ambos de ratificación por el Parlamento y el Consejo Europeo, por lo que podría no tratarse del texto normativa definitivo. Una vez que estos textos se aprueben a nivel europeo, será necesaria su transposición al ordenamiento jurídico de los distintos Estados miembro, salvo de los Reglamentos que serán de aplicación directa.

Finalmente, antes de entrar a analizar los impactos señalados, es necesario también indicar que está pendiente la aprobación de la propuesta de modificación de la Directiva MiFID II, presentadas por la Comisión, mediante la cual se plantea la modificación de la fecha de aplicación de esta normativa, concediendo un año más de lo previsto en el texto inicial, esto es, el 3 de enero de 2018. Asimismo, si bien todavía no se ha publicado, parece que es posible que la Comisión también proponga una segunda modificación de la Directiva MiFID II con el fin de conceder un año más también para la transposición a los ordenamientos jurídicos de los Estados miembro, esto es el 3 de julio de 2017. No obstante, estas modificaciones todavía no han sido definitivamente aprobadas por el Parlamento y el Consejo.

II. NOVEDADES DE LA DIRECTIVA MIFID II EN EL PAGO DE INCENTIVOS

II.1. PROHIBICIÓN DE INCENTIVOS EN LA GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS Y EL ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE

La primera novedad respecto a la restricción del pago de incentivos se refiere a los servicios de

gestión discrecional de carteras y de asesoramiento independiente. En ambos casos, salvo con las excepciones que veremos más adelante, se prohíbe la posibilidad de que las entidades que prestan estos servicios a sus clientes pueden cobrar o pagar incentivos de/a terceros, o en el caso de cobrarlos se introduce la obligación de devolverlos íntegramente a los clientes lo antes posible tras su recepción.

En el ámbito de la gestión discrecional de carteras –servicios que en la actualidad suele cobrarse por una comisión explícita de gestión que paga el cliente pero que habitualmente se refuerza con la percepción de retrocesiones por parte de las entidades– la regulación no establece nuevos requisitos para la prestación de este servicio.

En relación con el servicio de asesoramiento independiente, éste es un nuevo servicio, que se regula por primera vez en la Directiva MiFID II, que a diferencia del servicio tradicional de asesoramiento en materia de inversión, debe cumplir con una serie de requisitos para justificar el calificativo de independiente. Cuando una entidad opte por prestar asesoramiento independiente, es necesario que lleva a cabo una evaluación de un número suficientemente de productos de distintos proveedores y que no cobre o pague incentivos a terceros. En el caso de que no se cumplan uno o ninguno de los mencionados requisitos, el servicio de asesoramiento que se presta a los clientes debe considerarse como asesoramiento no independiente y así comunicárselo a los clientes.

En cuanto al requisitos sobre la evaluación de un número suficientemente amplio de productos de distintos proveedores, el mismo no se refiere a que se evalúen todos los productos que existan en el mercado ofrecidos por todos los proveedores, pero sí exige la Directiva MiFID II que la evaluación realizada no se limite únicamente a los emitidos por la propia entidad que presta el servicio o entidades que tengan vínculos estrechos con la misma, debiéndose incluir productos de otros. Para ello, las entidades que opten por prestar este servicio deberán contar con procedimientos adecuados de selección de productos, que les permitan evaluar y comprar una gama suficien-



temente amplia de los instrumentos disponibles en el mercado. De conformidad con el Reglamento Delegado publicado por la Comisión, estos procedimientos de selección deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- El número y variedad de productos será proporcional al alcance del servicio de asesoramiento prestado y deberán ser representativos de los productos disponibles en el mercado;
- La cantidad de productos evaluados emitidos por la propia entidad financiera que presta el servicio o por entidades con vínculos estrechos será proporcional a la cantidad total de productos considerados; y
- Los criterios de selección de productos deberían considerar aspectos relevantes, tales como los riesgos, costes y complejidad, así como las características de los clientes a los que va dirigido este servicio, con el fin de evitar que pueda producirse un sesgo en la calidad del asesoramiento prestado.

En caso de que tal comparación no sea posible debido al modelo de negocio o al alcance específico del servicio prestado, la empresa de servicios de inversión que preste asesoramiento en materia de inversión no se presentará como independiente.

Por lo tanto, en el caso del asesoramiento independiente, además de la restricción de los incentivos se exigen asimismo otros requisitos que suponen un aumento del coste en la prestación de éste servicio.

Tanto en el servicio de gestión discrecional de carteras como en el de asesoramiento independiente, la Directiva MiFID II establece excepciones en la que las entidades financieras que presten estos servicios podrán percibir beneficios no monetarios de pequeña cuantía, siempre que el cliente sea informado con claridad, que puedan servir para aumentar la calidad del servicio prestado y que no se consideren un obstáculo para la capacidad de estas entidades de actuar en el mejor interés de sus clientes.

De acuerdo con la Directiva Delegada únicamente deberán considerarse aceptables los beneficios no monetarios si consisten en:

- 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;
- Materiales elaborados por terceros para promover una nueva emisión y que estos se pongan a disposición al mismo tiempo de todas las empresas de inversión que deseen recibirlos, o del público en general;
- La participación en conferencias, seminarios u otras actividades de formación sobre los beneficios y características de un determinado instrumento financiero o servicio de inversión;
- Gastos de representación de un valor razonable, como las dietas durante una reunión empresarial o una conferencia, seminario u otra actividad de formación; u
- Otros beneficios no monetarios menores que un Estado miembro considere que pueden justificar el aumento de la calidad del servicio prestado al cliente y, teniendo en cuenta que por su cuantía sea poco probable que menoscaben el cumplimiento del deber de la entidad de actuar en el mejor interés del cliente.

En todo caso, las entidades que perciban estos beneficios no monetarios deberán informar a sus clientes antes de la prestación de los servicios.

II.2. INCENTIVOS PERMITIDOS

En relación con los incentivos que son pagados o cobrados por terceros en la prestación de servicios distintos de la gestión discrecional de carteras y el asesoramiento independiente, la Directiva MiFID II refuerza las obligaciones para que los mismos puedan ser considerados como incentivos permitidos.

En primer lugar la Directiva MiFID II refuerza las obligaciones de transparencia frente a los clientes. Ya en la Directiva MiFID de 2004 se permitía la percepción de incentivos siempre que se informase de forma adecuada a los clientes antes



de la prestación de los servicios de inversión. No obstante, MiFID I permitía que esta información se realizase a través de la cuantía exacta, el método de cálculo o información resumida. Pues bien, la principal novedad de la Directiva MiFID II es que ha eliminado la posibilidad de informar sobre los incentivos de forma resumida, exigiendo en todo caso que se informe a los clientes de manera precontractual de la cuantía exacta de los incentivos, siempre y cuando sea posible, o del método de cálculo de los mismos. Ahora bien, si no es posible desvelar al cliente la cuantía exacta de los incentivos y sólo se puede dar el método de cálculo, la entidad deberá también facilitar a sus clientes, *ex post*, la información relativa al importe exacto del pago o el beneficio percibido o abonado. Finalmente, se exige que al menos una vez al año, y mientras la entidad reciba incentivos de manera continuada en relación con los servicios de inversión prestados, informará a sus clientes individualmente del importe efectivo de los pagos o los beneficios percibidos o abonados; los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico.

En segundo lugar, y tal y como establecía MiFID I, la Directiva MiFID II establece que además de la transparencia e información proporcionada a los clientes, los incentivos sólo estarán permitidos si aumentan la calidad del servicio y permiten justificar que la entidad está actuando en interés de sus clientes. No obstante, la gran novedad de la Directiva MiFID II es que se prevé que la Comisión desarrolle qué debe considerarse como aumento de la calidad del servicio y actuación en interés de los clientes. Para ello, la Comisión a través de la Directiva Delegada incorpora supuestos en los que entiende que se produce el aumento de la calidad del servicio. Es necesario, antes de pasar a analizar los supuestos incluidos por la Comisión, señalar que no se trata de una lista cerrada de ejemplos, si no casos en los que la Comisión entiende que estará justificada la percepción de incentivos, pudiendo existir otros siempre que estén debidamente justificados frente a los organismos supervisores.

Los ejemplos que incluye la Comisión en la Directiva Delegada en los que entiende que la

percepción de incentivos justifica el aumento de la calidad del servicio, al prestarse un servicio adicional de valor añadido, son los siguientes:

- La prestación del servicio de asesoramiento no independiente, siempre que se evalúe por parte de la entidad que preste el servicio una amplia gama de productos. Esto es, cumplir con uno de los dos requisitos que se exigen para entender el asesoramiento como independiente. En este caso, deberán cumplirse con todos los requisitos analizados anteriormente para entender que las entidades evalúan un número suficientemente amplio de productos, incluyendo un número apropiado de productos de proveedores distintos a la entidad que presta el servicio o entidades que mantengan con ésta vínculos estrechos;
- La prestación del servicio de asesoramiento no independiente junto con uno de los siguientes servicios de valor añadido:
 - ✓ Ofrecer al cliente la posibilidad de evaluar, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad de los productos en los que finalmente haya invertido; o
 - ✓ Ofrecer al cliente un servicio continuo como por ejemplo información continua sobre el «*asset allocation*» o asignación óptima de activos.
- Ofrecer acceso, a un precio competitivo, a una amplia gama de productos que probablemente satisfagan las necesidades del cliente, incluido un número apropiado de productos de terceros, de entidades distintas de la que presta servicios de inversión o entidades que mantengan vínculos estrechos con ésta, junto con:
 - ✓ La puesta a disposición del cliente de herramientas de valor añadido, que permitan al cliente contar con información objetiva que le ayude a adoptar decisiones de inversión o le permitan el seguimiento de las mismas y el ajuste de la gama de productos en los que haya invertido, o



- ✓ La provisión de informes periódicos sobre el rendimiento y los costes y gastos asociados a los instrumentos financieros.

Estos son los ejemplos que ha incluido la Comisión en la Directiva Delegada, si bien, tal y como se ha señalado anteriormente, no es una lista cerrada de circunstancias en las que puede verse justificado el aumento del valor añadido en la prestación de servicios de inversión. Podrían existir otros supuestos en los que los supervisores nacionales puedan considerar que se está prestando un servicio de valor añadido y, por lo tanto, pueda estar justificada la percepción de incentivos.

La inclusión de estos ejemplos en la Directiva Delegada es uno de los temas más relevantes que se han debatido por la industria en los distintos foros y grupos de trabajo que se han creado para dar seguimiento a los desarrollos de la Directiva MiFID II. Es necesario tener en cuenta que de los tres ejemplos incluidos por la Comisión, dos hacen referencia a servicios de asesoramiento no independiente y el tercero al poner a disposición de los clientes una amplia gama de productos. Por lo tanto, parece que ninguno de los ejemplos expuestos por la Comisión cubriría la posibilidad de continuar percibiendo incentivos en servicios distintos a éstos, como por ejemplo la comercialización, que no se trata de un servicio de asesoramiento y, generalmente, se restringe a ciertos productos. Este aspecto es muy relevante, puesto que, en mercado como el español, el principal servicio que se presta en banca universal es la comercialización, y generalmente se perciben incentivos de terceros y no existen comisiones explícitas pagadas por los clientes. El impacto por lo tanto es muy relevante puesto que las entidades deberán evaluar las distintas alternativas que existen para mantener los ingresos que perciben por la comercialización, o bien transformando sus modelos en servicios de asesoramiento para caer en alguno de los ejemplos propuestos por la Comisión, si bien es una alternativa que supone un alto coste de implantación, o bien manteniendo la comercialización buscando alternativas para cubrir los actuales ingresos, o bien

renunciando a los incentivos, cubriendo los mismos por otras comisiones que se paguen directamente por los cliente, o desarrollando servicios de valor añadido que permitan justificar frente al supervisor nacional el aumento de la calidad del servicio y el mantenimiento de los incentivos.

Finalmente, cabe destacar que para que los incentivos sean permitidos, no sólo es necesario el aumento de la transparencia y la justificación de servicios de valor añadido, también incluye la Comisión en la Directiva Delegada la necesidad de:

- Asegurar que los incentivos percibidos no benefician directamente a la entidad financiera que presta el servicio, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible para el cliente en cuestión;
- Los incentivos percibidos de forma continuada están justificados por la provisión de un beneficio continuo al cliente en cuestión.

Asimismo, las entidades financieras que continúan percibiendo incentivos en la prestación de servicios de inversión deberán disponer de medios que acrediten que los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios abonados o percibidos se han diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente:

- Mediante la llevanza de una lista interna de todos los incentivos percibidos por la entidad financiera en relación con la prestación de servicios de inversión o auxiliares; y
- Mediante el registro de la manera en que los incentivos percibidos aumentan la calidad de los servicios prestados a los clientes, y las medidas adoptadas para no menoscabar la obligación de la entidad de actuar de manera honesta y profesional atendiendo al mejor interés del cliente.

II.3. *IMPACTO DE LA NUEVA REGULACIÓN EN LA RELACIÓN CON EL CLIENTE:*

De acuerdo con las novedades que se han analizado anteriormente, resulta necesario que las entidades financieras, a la hora de adaptarse a la



Directiva de MiFID II lleven a cabo una profunda reflexión sobre sus modelos de atención, definiendo en todo caso el tipo de servicio de inversión que prestarán a los distintos segmentos de clientes, así como la revisión y adaptación de los modelos operativos.

Servicio de gestión discrecional de carteras

En el ámbito de la gestión discrecional de carteras –servicios que en la actualidad suele cobrarse por una comisión explícita de gestión que paga el cliente pero que se refuerza con la percepción de retrocesiones por parte de las entidades– al introducir la prohibición de continuar percibiendo incentivos, se establece la necesidad de que las entidades cubran el ingreso que van a dejar de percibir a través de otras vías.

En este sentido, lo más probable es que tras la fecha de aplicación de la Directiva MiFID II, estas comisiones explícitas que ya se cobran a los clientes aumenten y a su vez disminuyan las comisiones indirectas que los clientes pagan en la actualidad a los fabricantes de los productos, por ejemplo la comisión de gestión que se paga por los clientes de las gestoras de instituciones de inversión colectiva. Para ello, es probable que las gestoras creen los conocidos como «fondos limpios», dirigidos a clientes que cuenten con el servicio de gestión discrecional de carteras, en los que la comisión de gestión no contará con los comisión o retrocesión que en la actualidad las gestoras pagan al distribuidor de sus fondos. Por lo tanto, la comisión de gestión que el cliente pague a las gestoras probablemente disminuirá y, por el contrario, se aumentarán las comisiones directas que el cliente paga a las entidades por la prestación de servicios de inversión y/o auxiliares, lo que permitirá a éstas cubrir el ingreso que dejen de percibir por los incentivos.

Servicio de asesoramiento independiente vs asesoramiento no independiente

Respecto del asesoramiento independiente, teniendo en cuenta, que en la actualidad y, a dife-

rencia de lo que ocurre con el servicio de gestión discrecional de carteras, no es frecuente que las entidades cobren a sus clientes comisiones directas por la prestación del servicio de asesoramiento, para cubrir el ingreso que se va a dejar de percibir por los incentivos y el coste interno del servicio – coste que se verá incrementado tanto por los procedimientos y desarrollos que se deberán implantar para cumplir con la normativa como el aumento del coste del servicio por la mayor atención y calidad que deberá exigirse a los asesores, se deberán establecer nuevas comisiones directas a los clientes. Al aumentar el coste del servicio estas comisiones no serán bajas por lo que parece probable que, sólo algunos clientes estén dispuestos a pagarlas y aquellos que cuenten con patrimonios más altos, que puedan entender justificable el pago de las mismas. En la práctica, tal y como analizaremos más adelante, y como antecedentes en otros países que han prohibido el pago de incentivos en el asesoramiento, como es el caso del Reino Unido, al tratarse de un servicio con un coste elevado difícil de cubrir mediante comisiones explícitas pagadas por los clientes, se ha excluido de la posibilidad de percibir un servicio de asesoramiento a los clientes con rentas más bajas.

En este sentido, será necesario que las entidades lleven a cabo una reflexión sobre el tipo de asesoramiento que van a prestar a sus clientes, en función de:

- (i) La tipología de clientes y la voluntad o aceptación que puedan tener los mismos a pagar nuevas comisiones por este servicio; y
- (ii) La gama de productos que se tendrá en cuenta a la hora de prestar el servicio de asesoramiento, diferenciando entre productos emitidos por la propia entidad o entidades con vínculos estrechos y productos de terceras entidades.

A la hora de tomar la decisión sobre el tipo de asesoramiento que se prestará a los clientes, es relevante también considerar la posibilidad que ha introducido el Reglamento Delegado de la Comisión de poder prestar desde una misma



entidad los dos tipos de asesoramiento, independiente y no independiente. En este sentido, cuando una entidad financiera preste al mismo tiempo los dos tipos de asesoramiento a un mismo cliente, le deberá explicar el alcance de ambos servicios para permitir al mismo comprender las diferencias entre ellos y no presentar el conjunto de su actividad como de asesoramiento independiente en materia de inversión. Las entidades no deberán destacar sus servicios de asesoramiento independiente con respecto a los servicios de inversión no independientes en sus comunicaciones con los clientes. Finalmente, la normativa exige que si se prestan ambos tipos de asesoramiento las entidades deberán establecer unos requisitos de organización y controles adecuados a fin de garantizar que ambos tipos de servicios de asesoramiento y de asesores estén claramente separados entre sí y que los clientes no puedan confundirse en cuanto al tipo de asesoramiento que reciben y obtengan el tipo de asesoramiento conveniente para ellos; no se permitirá que una persona física preste asesoramiento tanto independiente como no independiente.

Servicios de intermediación y/o comercialización

Finalmente, en cuanto a los servicios de intermediación y/o comercialización, será necesario analizar cuáles son los ingresos actuales que perciben las entidades por la prestación de estos servicios. En el caso de que se estén percibiendo incentivos de terceros y quieran mantenerse será imprescindible justificar el aumento de la calidad del servicio por servicios de valor añadido adicionales que se presten a los clientes.

Tal y como se establece anteriormente, la Comisión únicamente ha incluido un ejemplo, distinto del asesoramiento, en el que considera que se justifica el servicio de valor añadido, cuando se dé acceso a productos de terceros y se proporcionen herramientas y mayor información pre y post contractual que permitan a los clientes tomar decisiones de inversión más ajustadas.

Por lo tanto, en lo que respecta a la intermediación de órdenes y la comercialización, parece que el mantenimiento de los modelos actuales de comercialización no es factible, salvo que se cumpla con lo dispuesto en el ejemplo de la Comisión o se desarrollen nuevos modelos operativos que permitan justificar frente a los supervisores que se está proporcionando un servicio de valor añadido. La decisión que adoptarán las entidades puede ser distinta, dependiendo de si se comercializan o no productos de terceros, si se cuentan con herramientas que permitan justificar el valor añadido, etc.

Por todo lo anterior, es probable que surjan nuevos modelos de servicios como por ejemplo las plataformas de inversión o procesos automatizados de asesoramiento, los conocidos como «*robo advisory*» que permitan disminuir los costes del servicio y justifiquen el cobro de nuevas comisiones a los clientes y, en algún caso, el mantenimiento del cobro de incentivos.

II.4. EXPERIENCIAS EN OTROS PAÍSES: EL «ADVICE GAP» EN EL REINO UNIDO

En el Reino Unido, con la entrada en vigor de la «*Retail Distribution Review*», conocida como la normativa «RDR», se introdujo a partir de 2013 la restricción del cobro de incentivos en la prestación del servicio de asesoramiento, fuera o no independiente. La principal diferencia entre asesoramiento independiente y no independiente, llamado en el Reino Unido «*Restricted Advice*» reside en la necesidad de evaluar una amplia gama de productos, incluidos productos de terceros, que se exige únicamente en el caso de asesoramiento independiente. Pues bien, el hecho de prohibir los incentivos en todo tipo de asesoramiento, junto con el resto de normas de conducta exigibles en la prestación del servicio de asesoramiento, supuso un gran aumento del coste en la implantación y el mantenimiento de estos servicios por parte de las entidades que prestan asesoramiento y, como consecuencia, una restricción de este servicio a clientes que no podían o no estaban dispuestos a pagar por el mismo, que-



dando la mayoría de los clientes excluidos de la posibilidad de recibir estos servicios.

Como consecuencia de lo anterior, en agosto de 2015 se lanzó una iniciativa, la «Financial Advice Market Review» para analizar cómo podía mejorarse y potenciarse el servicio de asesoramiento para los consumidores. Esta iniciativa, liderada por la Dirección General de Servicios Financieros del Tesoro y la Financial Conduct Authority (FCA) publicó su informe final el pasado 14 de marzo de 2016.

El informe parte de los desarrollos que se llevaron a cabo en la industria relativos al servicio de asesoramiento por parte de la RDR que aumentó exponencialmente los estándares y la profesionalidad exigidos para prestar este servicio.

El informe contiene recomendaciones dirigidas principalmente a aumentar las posibilidades de que todos los clientes puedan acceder al asesoramiento. De acuerdo con el informe existen distintos factores por los que no todos los consumidores tienen acceso al asesoramiento, puesto que no están dispuestos o en condiciones de pagar por el servicio que se les ofrece. Tras la RDR el servicio de asesoramiento que se ofrece es de alta calidad, sin embargo no todos los clientes quieren o necesitan una recomendación personalizada para cada una de sus decisiones de inversión, ni necesitan una evaluación exhaustiva de todas sus circunstancias personales y sus necesidades financieras. Es necesario por lo tanto, buscar soluciones no tan sofisticadas, para que las entidades puedan prestar asesoramiento a todos los clientes o por lo menos guías que permitan a los mismos tomar sus propias decisiones de inversión. Uno de los principales problemas que se plantean en el informe es la barrera que separa el servicio de asesoramiento de otros servicios, en los que se pueda guiar a los clientes para llevar a cabo operaciones de inversión sin caer en todas las obligaciones que supone la prestación del servicio de asesoramiento. Por lo tanto, muchos consumidores que buscan apoyo a través de orientación o fórmulas limitadas de asesoramiento, no tienen alternativas, incluso cuando sus necesidades son

relativamente sencillas. Por lo tanto, el informe FAMR recomienda modificar la normativa para que las entidades puedan ofrecer servicios de orientación de alta calidad para los consumidores que desean ayudar en la toma de sus propias decisiones, sin necesidad de caer en el asesoramiento completo, y el coste que este servicio conlleva tanto interno para las entidades como para los clientes.

Asimismo, el informe indica que los costes de prestar un asesoramiento completo y personalizado a los clientes, no puede llevarse a cabo a precio que los consumidores medios considerarían razonables. Esto hace que muchos consumidores que desearían recibir este tipo de servicio se hayan visto excluidos de la posibilidad de recibirlos. El informe FAMR cree que las nuevas tecnologías pueden desempeñar un papel importante en el impulso para reducir los costes de suministro de asesoramiento y permitirán a las entidades atraer a un mayor número de consumidores. En este sentido, el informe FAMR recomienda aprovechar este impulso mediante el desarrollo de un marco claro para proporcionar a las entidades la confianza necesaria que les permita desarrollar modelos para cubrir las necesidades de los clientes de una manera proporcionada.

El informe FARM contiene 28 recomendaciones cuyo objetivo principal es cubrir el «Advice Gap» producido por la RDR y permitir a todos los clientes que lo desean al servicio de asesoramiento, sin que los costes sean una barrera.

A la hora de implantar la Directiva MiFID II tanto por las autoridades nacionales de los distintos Estados miembro como por las entidades, es recomendable tener en cuenta los efectos que normativas similares han tenido en otros países, como por ejemplo la RDR en el Reino Unido, con el fin de evitar que puedan producirse desigualdades entre los clientes y, por lo tanto, no se alcance el objetivo principal de la Directiva MiFID II que es el aumento de la protección de los clientes, principalmente los minoristas.



III. CONCLUSIÓN

La Directiva MiFID II contiene importantes novedades que afectarán a los modelos de atención a clientes, principalmente por la restricción de cobro o pago de incentivos de terceros, prohibiéndolos en algunos supuestos, como en el servicio de gestión discrecional de carteras o asesoramiento independiente, o exigiendo una justificación de la prestación de servicios adicionales de valor añadido en el resto de servicios.

Esto hace que, dentro de los proyectos de adaptación a la Directiva MiFID II, uno de los aspectos más relevantes que están llevando a cabo las entidades es la revisión de sus modelos de atención a los clientes, identificando la situa-

ción de partida, los esquemas de ingresos futuros y definiendo los cambios que sean precisos para adaptar sus servicios, para asegurar que los mismos sigan proporcionando una rentabilidad a las entidades y a su vez permitan proporcionar un mejor servicio a los clientes, y consigan el objetivo de aumentar la protección de los mismos.

No obstante, esta reflexión sobre el negocio, impulsada por la regulación debe afrontarse como una oportunidad por parte de las entidades, que les permitirá ofrecer mejores servicios a sus clientes, disminuir los riesgos regulatorios y reputacionales que puedan derivarse de estos servicios y contar con mejores procedimientos de gestión de conflictos de interés y de incentivos.