

La encrucijada de las retrocesiones

● La CNMV apoya eliminar los incentivos en la venta de productos financieros, lo que podría dejar a los minoristas sin asesoramiento

Se avecinan nuevos cambios en el sector financiero. Después del esfuerzo realizado por las empresas de servicios de inversión para implementar las exigencias de MIFID II, la CE está revisando la directiva de mercados y baraja reformas para mejorar su funcionamiento. Entre ellas, una apoyada por la CNMV que consiste en la prohibición total de incentivos en la distribución de productos de inversión a clientes minoristas. Propuesta que ha vuelto a levantar la polémica sobre las retrocesiones.

Unos consideran que se trata de una medida positiva que generaría transparencia y evitaría conflictos de interés. «Es una buena iniciativa, aportaría claridad al mercado y seguridad jurídica a los operadores porque el régimen actual con- fun- de a los inversores y aumenta la carga de cumplimiento normativo de las entidades», asegura Fernando Zunzunegui, coordinador de regulación de EFPA España y socio fundador de Zunzunegui Abogados.

Además, esta prohibición, unida a la mejora de la transparencia de costes y comisiones, permitiría al in-

versor distinguir con claridad al asesor financiero del comercial dedicado a la venta de productos de inversión.

Pero, a pesar de estas 'cualidades', otros expertos creen que la aprobación de esta medida generaría consecuencias negativas en los mercados. Entre ellas, una importante caída de ingresos de las entidades financieras, «que se traduciría en un encarecimiento del asesoramiento que muchos minoristas no podrían asumir, dejando, por tanto, de estar asesorados», afirma Maite Álvarez, asociada sénior de la firma de asesoramiento regulatorio del sector financiero finReg360.

Sobreco- ste, que según Marta Olavaría, profesora de Derecho de los Mercados Financieros del IEB, además de suponer un escollo para muchos inversores a la hora de contratar servicios de asesoramiento, dificultaría su acceso a determinados productos financieros.

Los expertos ponen como ejemplo lo ocurrido en el Reino Unido y en Holanda desde 2013, donde los segmentos de inversores de bajo patrimonio tienen problemas para acceder a los servicios de asesores financieros debido a que o no los pueden pagar por su elevado coste o a que a las entidades financieras no les resulta rentable ofrecerlos.

La eliminación de incentivos podría encarecer el asesoramiento dirigido a los minoristas

EXPERTOS

Fernando Zunzunegui, Efpa

«La prohibición de incentivos culminaría el camino hacia la independencia del asesor y dejarían de existir los asesores que viven de la retrocesión de comisiones»

Maite Álvarez, finReg360

«La eliminación de retrocesiones subiría tanto el coste del asesoramiento que muchos inversores no lo podrían asumir»

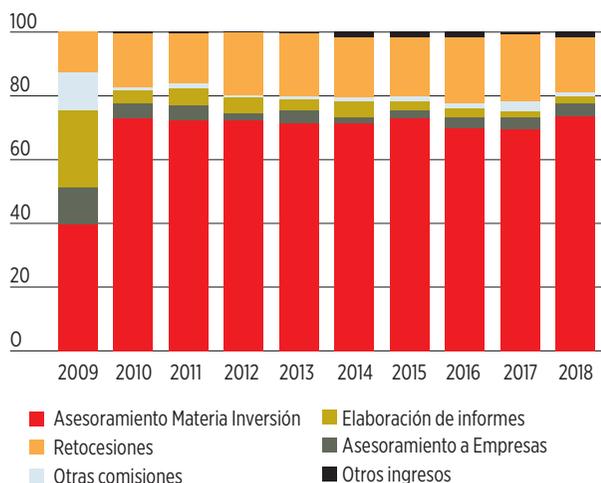
Marta Olavaría, IEB

«Si se aprueba la propuesta de la CNMV, los asesores que cobran vía retrocesiones tendrían que cambiar su modelo de retribución para cobrar directamente al cliente»

LAS ESI EN CIFRAS

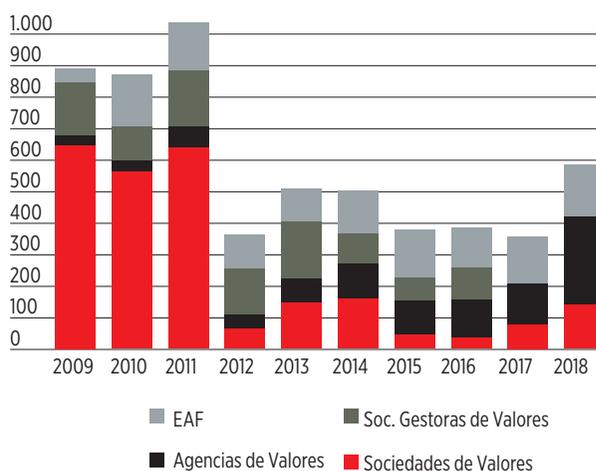
INGRESOS POR ACTIVIDAD DE LAS EAF

EN PORCENTAJE.
FUENTE: EAF ASESORES FINANCIEROS.



INGRESOS POR ASESORAMIENTO DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

EN MILES DE EUROS.
FUENTE: EAF ASESORES FINANCIEROS



A ello se suma que las empresas de inversión que no incrementen el coste de sus servicios con el objetivo de no perder clientes, ofrecerán un asesoramiento de poca calidad, acorde con los escasos o nulos ingresos que recibirán por prestarlos, apunta Maite Álvarez.

La controversia viene de lejos

La polémica sobre los incentivos no es nueva. MIFID II supuso una revolución en la distribución de instrumentos financieros al prohibir la recepción de comisiones de distribución -también conocidas como retrocesiones- en los servicios de gestión discrecional de carteras y de asesoramiento independiente.

Además, en España se optó por limitar las retrocesiones a la mejora de la calidad del servicio, lo que provocó que gran parte de las entidades financieras se replanteasen sus modelos de negocio y pasaran de actuar como distribuidores a aportar servicios de asesoramiento no independiente.

También los asesores tuvieron que optar por el asesoramiento independiente, que no cobra retrocesiones, o por el no independiente, que sí lo hace. Por ello, otra consecuencia de la prohibición total de incentivos sería la desaparición del asesoramiento no independiente, lo que «culminaría el camino hacia la independencia del asesor, dejando de existir la figura de aquel que vive de la retrocesión de comisiones», apunta Fernando Zunzunegui.

Productos afectados

La medida se aplicaría a todas las operaciones con clientes minoristas y abarcaría todos los productos de inversión, incluidos los seguros de inversión como los unit linked. Con ello se acabaría con el actual arbitraje regulatorio entre los productos sujetos a MIFID II y los que dependen de la directiva de distribución de seguros, la IDD. La distribución de estos últimos está sujeta a requisitos menos exigentes, entre ellos, los relacionados con incentivos, ►

COMISIONES

50%

de las comisiones de las gestoras las aportan los ingresos generados por las retrocesiones



¿CÓMO HACER MÁS EFICIENTE MIFID II?

Las propuestas de Sebastián Albella, presidente de la CNMV, a la consulta realizada por la Comisión Europea sobre MIFID II buscan flexibilizar la directiva de mercados en aquellos supuestos en los que se ha mostrado ineficiente o desproporcionada. Entre ellas destaca simplificar la regulación reduciendo la carga de cumplimiento normativo de las entidades.

◀ cuando en muchos casos los seguros tienen características similares a otros productos de inversión supervisados por la directiva de mercados.

«Con esta propuesta, la CNMV pone de manifiesto su preocupación de que las entidades distribuyan sus fondos de inversión empaquetados en seguros para beneficiarse de una normativa más laxa en su comercialización», apunta Maite Álvarez.

Ingresos a la baja

No obstante, el apoyo de la CNMV a esta medida resulta chocante teniendo en cuenta la caída de ingresos que han sufrido en el último ejercicio las empresas de servicios de inversión y las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva debido a la aplicación estricta de las normas sobre incentivos.

«Una prohibición total de retrocesiones en la distribución a clientes minoristas perjudicaría el modelo de negocio de las entidades financieras, especialmente para aquellas que optaron por modelos de asesoramiento no independiente o de recepción y transmisión de órdenes», afirma la socia de finReg360.

Estas entidades tendrían que adaptar de nuevo su modelo de negocio, como ya hicieron en 2018 con la entrada en vigor de MIFID II, y buscar nuevas vías de ingresos para paliar la caída de comisiones provocada por la distribución de clases limpias o clases sin retrocesiones.

Hay que tener en cuenta, según el Informe del primer trimestre del año de la CNMV, que las retrocesiones ya suponen menos del 50 por ciento de las comisiones de las gestoras. Esta caída se ha debido al régimen de incentivos introducido por MI-

La prohibición de retrocesiones abarcaría todos los productos de inversión incluidos los unit linked

FID II que supuso una enorme corrección en el modelo de negocio de las firmas de inversión, pasando muchas de ellas de la distribución al asesoramiento, y en algunos casos, a modelos de retribución mixtos (parte retrocesiones y parte comisión de clientes).

Por ello, tras esta corrección, «el modelo actual debería reflejar las necesidades del servicio del cliente minorista y estar equilibrado, sin que fuera necesario hacer más ajustes», afirma Marta Olavarría.

Pasar de un modelo de asesoramiento no independiente a uno independiente es para Maite Álvarez una tendencia que cada vez está ganando mayor peso, pero advierte que los cobros explícitos por asesoramiento están sujetos al IVA y, por tanto, el precio para el cliente se encarece en un 21 por ciento. Por ello, cree que las entidades deben segmentar adecuadamente a sus clientes para definir muy bien cuáles estarán dispuestos a asumir un pago explícito y así atenuar los efectos que la distribución de clases limpias provocará en su cuenta de resultados.

Alternativas para no perder

Para compensar las pérdidas que les puede ocasionar la eliminación de incentivos, algunas entidades ya están 'defendiendo' sus cuentas de resultados con la implantación de comisiones por servicios que tradicionalmente no cobraban, como las de custodia de instituciones de inversión colectiva.

Otras están lanzando nuevas líneas de negocio relacionadas con la prestación de servicios de intermediación sobre clases limpias, especialmente enfocadas a empresas de asesoramiento o agencias de valores especializadas en modelos de asesoramiento independiente. Todo es poco para afrontar una posible merma de ingresos, aseguran los expertos.

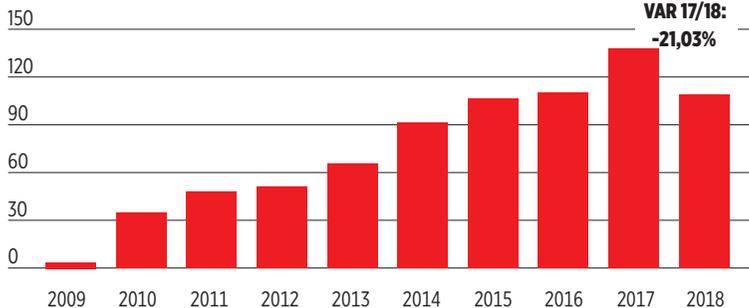
Otras propuestas

Junto a la propuesta estrella de prohibir incentivos en la distribución de productos de inversión a clientes minoristas, otra realizada por la CNMV a la consulta pública de la Comisión Europea sobre MIFID II es simplificar la regulación de la directiva reduciendo la carga de cumplimiento normativo de las entidades.

INCENTIVOS

INGRESOS POR RETROCESIONES DE LAS EAF

EN MILES. FUENTE: EAF ASESORES FINANCIEROS



La eliminación de incentivos provocaría una importante caída de los ingresos de las entidades financieras

Además, considera contraproducente la regulación del análisis financiero imponiendo desagregar sus costes debido a que, según Fernando Zunzunegui, «es una carga negativa que reduce la cantidad y la calidad del asesoramiento». El supervisor también se muestra contrario a crear una figura intermedia entre el cliente minorista y el profesional, ya que añadiría complejidad al sistema.

Con estas propuestas la CNMV se revela como un supervisor «pragmático» en busca de la eficiencia en el funcionamiento del mercado, asegura Zunzunegui. Para quien «la CNMV propone un retorno a lo esencial y podar el 'árbol' de MIFID II, que es demasiado frondoso. Esperemos que la Comisión Europea acepte esta necesaria poda y el mercado rebrote con fuerza con MIFID III, liberado de cargas innecesarias».

Esther García López