

Por **FERNANDO ALONSO, JORGE FERRER y SARA GUTIÉRREZ,**
socios de **FINREG360**

Evolución de los modelos de negocio en la venta de fondos **ante la reducción de márgenes y la presión regulatoria**

Desde hace algo más de dos años, con la aplicación de la directiva conocida como MiFID II, los modelos de negocio de la distribución de instrumentos financieros están transformándose en profundidad. Es una realidad que viven todas las entidades que prestan servicios de inversión. Esta directiva es una norma transversal que ha requerido adaptar la capacidad y el propio negocio.

Uno de los aspectos más relevantes de MiFID II se refiere a los incentivos, pues, para recibir pagos de terceros, entre otros requisitos, las entidades han de demostrar una mejora en la calidad del servicio y esto afecta al modo de relacionarse con sus clientes.

Esta exigencia diferencia a MiFID II de otras regulaciones, porque antepone las necesidades reales de los clientes que buscan acceso a servicios de inversión, acostumbrados a una experiencia comercial centrada en el cliente, típica de otros actores no financieros, y que pocas entidades en España ofrecían como aspecto diferencial antes de MiFID II.

CUESTIONES COMO LA FISCALIDAD DE DETERMINADOS SERVICIOS, EL DESARROLLO NACIONAL DE LAS NORMATIVAS O LA FUTURA REVISIÓN DE MIFID II, YA EN MARCHA, DEMANDAN LA ADOPCIÓN DE ESTRATEGIAS DE NEGOCIO QUE INCORPOREN UNA VISIÓN A MEDIO Y LARGO PLAZO DE LA EVOLUCIÓN DE LA NORMATIVA

En una situación de contracción de márgenes en la actividad de crédito por los bajos tipos de interés, la oportunidad de aprovechar el impulso de MiFID II ha motivado que muchas entidades promuevan cambios profundos en los modelos de negocio y comerciales dentro de sus organizaciones.

El contexto de esta reflexión es además complejo, puesto que las enti-

dades están sometidas a una fuerte presión regulatoria en continuo cambio. Así, cuestiones clave como la fiscalidad de determinados servicios, el desarrollo nacional de estas normativas o la futura revisión de MiFID II, que ya ha puesto en marcha la Comisión Europea, demandan la adopción de estrategias de negocio que incorporen, además de las variables tradicionales, una visión a medio y largo plazo de la evolución de la normativa.

Transformación de los modelos de negocio en España desde la aplicación de MIFID II

1. Cambios en la relación con los clientes

En primer lugar, cabe destacar diversos cambios en la relación de las entidades con sus clientes.

• De la antigua comercialización al asesoramiento simplificado multicanal

La distribución de instrumentos financieros en España, y principalmente de fondos, se concentra en las entidades de crédito y representa el 90% del total de ingresos del sector.

Hasta MIFID II, en los segmentos de clientes distintos de banca privada, la comercialización era el modelo de relación preferente con clientes y

A PESAR DE QUE MUCHAS ENTIDADES DISTRIBUYEN YA EL 70% DEL PATRIMONIO EN FONDOS MEDIANTE ASESORAMIENTO CON COBRO DE INCENTIVOS, LAS REFORMAS DE MIFID II Y SUJECIÓN A IVA EN EL ASESORAMIENTO CON COBRO IMPLÍCITO PODRÍAN OBLIGAR A ESCOGER MODELOS CON COBRO EXPLÍCITO

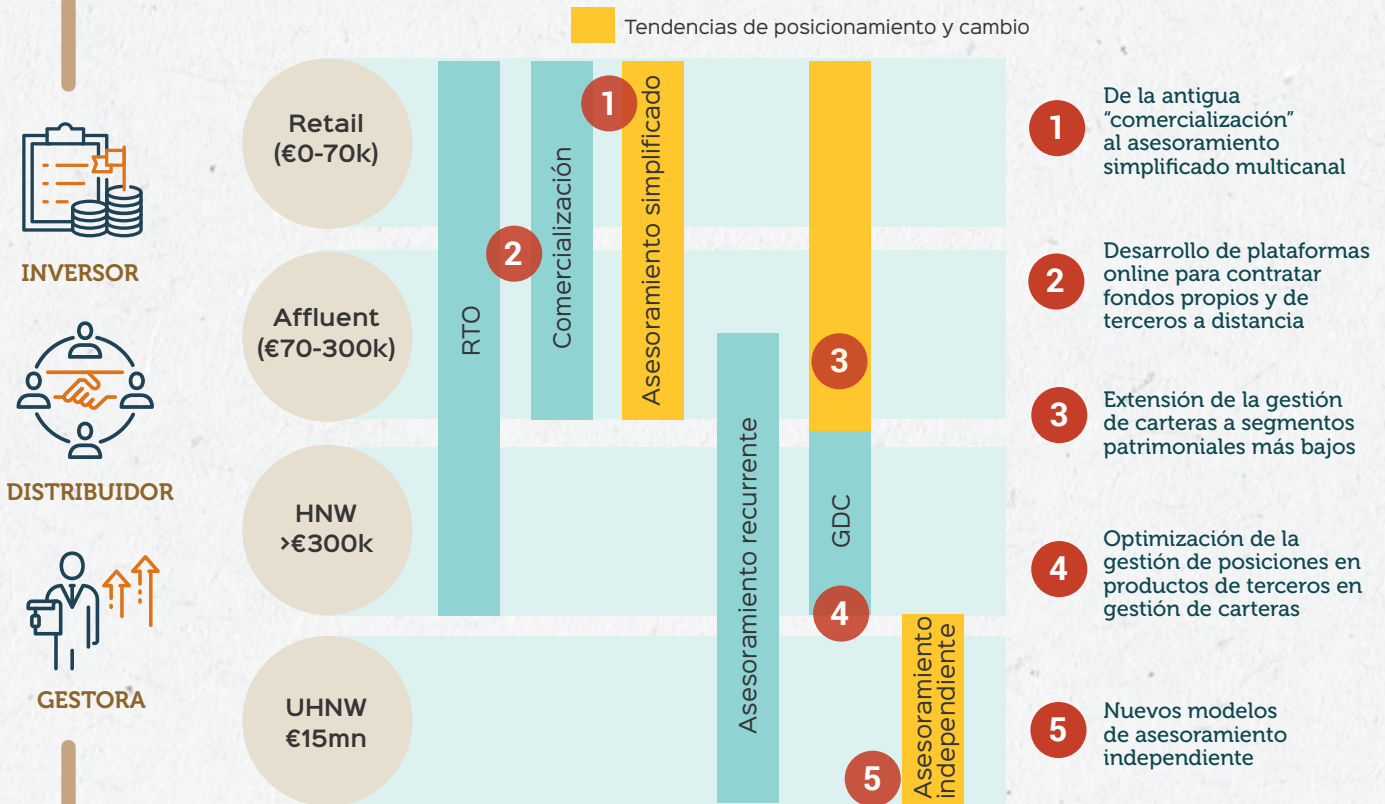
el que mayor volumen de ingresos generaba. Se prestaba típicamente en la oficina y ofrecía únicamente productos propios sin una evaluación previa del perfil de riesgo del cliente. Tras la inversión, tampoco se realizaba un seguimiento de ella, aunque sí se percibían incentivos –principal vía de ingresos de las entidades– durante el tiempo en el que el cliente mantuviese su posición.

MIFID II restringió el cobro de incentivos en la comercialización exigiendo ofrecer productos de otras entidades y reforzar los procesos comerciales con herramientas de valor añadido o una sistemática de atención reforzada.

Ante este escenario, las entidades que optaron por seguir priorizando sus propios productos y basando su remuneración en incentivos se vieron forzadas a transformar sus modelos hacia un asesoramiento puntual, asentado en una atención más simplificada y escalable que la del asesoramiento a segmentos de banca privada, que ha requerido importantes desarrollos de los canales de contratación, tanto presencial como a distancia, por app y web.

A pesar de que algunas de las entidades más representativas distribuyen ya cerca del 70% del patrimonio en fondos mediante asesoramiento con cobro de incentivos, las reformas de MIFID II y la obligación im-

Propuesta de valor "típica" post MIFID¹



1. Dependiendo de la segmentación patrimonial de cada entidad

puesta por la Dirección General de Tributos de declarar un autoconsumo de servicios sujeto a IVA en el asesoramiento con cobro implícito podrían condicionar significativamente esta tendencia y obligar a las entidades a escoger modelos con cobro explícito, como la gestión de carteras o el asesoramiento independiente o no independiente con cobro explícito o mixto.

• **Desarrollo de plataformas online para contratar fondos propios y de terceros a distancia**

En paralelo, las entidades han reforzado su oferta con plataformas *do it yourself* incorporadas en sus propias apps y webs, por las que dan acceso tanto a sus propios productos como a los de otras entidades, para poder percibir incentivos. Estas plataformas incorporan herramientas de valor añadido con las que el cliente puede comparar y simular posiciones en productos.



Fernando Alonso

• **Extensión de la gestión de carteras a segmentos patrimoniales más bajos**

La mayoría de las grandes entidades ha desarrollado servicios para que clientes *retail* y *affluent* accedan a carteras gestionadas, cate-

gorizadas por el perfil de riesgo y rentabilidad, a cambio de una comisión explícita. La adopción de estos servicios está siendo tan significativa que, según datos de Inverco, el 59% de las captaciones netas en fondos en España desde diciembre de 2018 se ha conseguido a través de estos servicios.

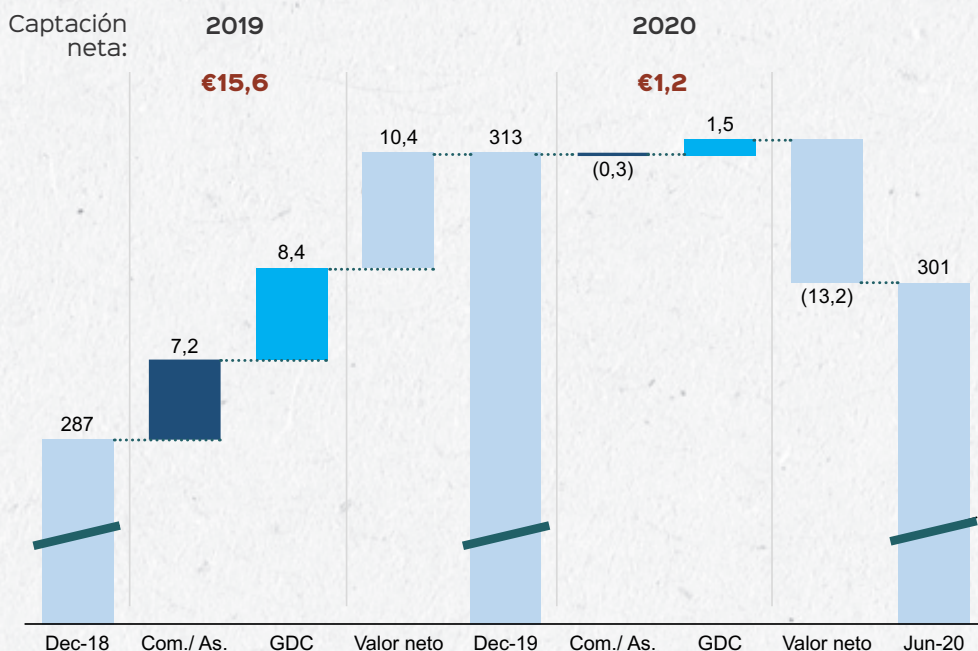
Estas carteras son generalmente gestionadas de forma automatizada con algoritmos que realizan el proceso completo —búsqueda, selección, asignación, monitorización y rebalanceo—, para estructurar las carteras en función del perfil de riesgo del cliente y que funcionan con intervención mínima o ninguna del equipo gestor.

• **Optimización de las posiciones en productos de terceros en gestión de carteras**

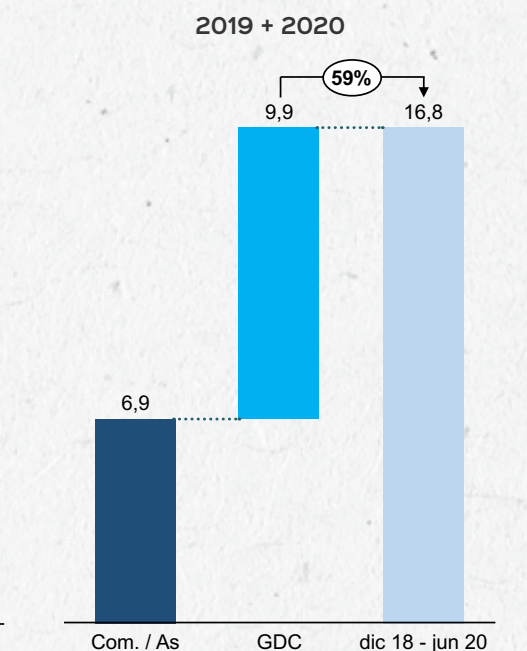
Una de las principales iniciativas que las entidades están adoptan-

LA MAYORÍA DE LAS GRANDES ENTIDADES HA DESARROLLADO SERVICIOS PARA QUE CLIENTES RETAIL Y AFFLUENT ACCEDAN A CARTERAS GESTIONADAS, A CAMBIO DE UNA COMISIÓN EXPLÍCITA

Evolución patrimonio de IICs entre el 31-dic-18 y el 30-jun-20, miles de millones de euros



Captaciones netas por servicio, miles de millones de euros



Com. / As: Comercialización / Asesoramiento

GDC: Gestión discrecional de carteras

Valor neto: efecto neto del mercado en el periodo

Fuente finReg360



Jorge Ferrer

LAS GRANDES ENTIDADES HAN ELEGIDO REFORZAR SU POSICIONAMIENTO ANTE CLIENTES DE GRANDES PATRIMONIOS CON MODELOS DE ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE

tes que canalicen su inversión a través de sicav y estén abandonando este producto por las incertidumbres sobre su tributación, especialmente en los casos en los que no han experimentado plusvalías o han sido insignificantes. No obstante, se trata de un modelo menos extendido, dirigido por ahora a clientes de elevado patrimonio.

2. Cambios en la oferta de producto

En segundo lugar, se han producido cambios en la oferta de producto de las entidades.

- ***Incremento del volumen de fondos extranjeros comercializados en España***

MiFID II considera que el acceso a productos de otras entidades es un factor de aumento de la calidad del servicio. Ello, junto con una creciente demanda de productos de terceros por los clientes, que se venía materializando antes de la directiva, ha resultado en un crecimiento del patrimonio de fondos extranjeros comercializados en España desde 2015.

Además, la distribución de productos de terceros puede resultar más rentable para las entidades que la de los suyos propios, en función del coste y las características de su red, especialmente cuando se distribuyen en remoto. Por ello, otra de las tendencias clave es la revisión permanente de la estrategia con productos de terceros para asegurar un mix óptimo por canal, servicio y segmento.

- ***Aumento del patrimonio comercializado en clases limpias de IICs***

La proliferación de los servicios de gestión discrecional de carteras y las exigencias de la CNMV han sido probablemente los motivos principales del crecimiento del patrimonio en clases limpias. En este sentido, el patrimonio en bajo gestión en clases limpias representa más del 50% del patrimonio bajo gestión en alguna de las entidades con mayor cuota por patrimonio comercializado en España.

Lo previsible es que esta tendencia continúe y que incluso se acentúe en los próximos años por el efecto de las recientes novedades regulatorias y fiscales sobre el asesoramiento, con la consiguiente presión a la baja en los ingresos medios por distribución. Esto redundará en rentabilidades negativas en las entidades que no estén preparadas para compensar el lucro cesante que su distribución les genera.

3. Cambios en los modelos de pricing

Otros cambios importantes están en los modelos de *pricing* de los servicios, en lo que se refiere a las comisiones de custodia y registro de participaciones de fondos de inversión. Como se ha venido explicando, diversas causas están llevando a reflexionar sobre vías de cobro explícito complementarias o alternativas, como modelos de asesoramiento con cobro explícito o las comisiones de custodia y registro de participaciones. Resaltamos tres:

- **Una previsible huida de clientes de los modelos de venta con comisiones implícitas**, motivada por: las normas de transparencia en costes y gastos, incluidos los

do para perfeccionar esta gestión de carteras es la transformación de las posiciones que se mantienen en fondos de terceros, vía fondos de fondos (con los que se construyen las carteras), en mandatos de gestión directa con las gestoras. De esta forma se adquiere un mayor control sobre la inversión en terceros, que redundará en un servicio de mayor calidad para el cliente y, sobre todo, en una optimización real de los costes de la estructura en términos de total expense ratio (TER).

- ***Nuevos modelos de asesoramiento independiente o gestión discrecional de carteras a medida***

En España, las grandes entidades han elegido reforzar su posicionamiento ante clientes de grandes patrimonios con modelos de asesoramiento independiente —el asesor incluye en su catálogo productos de terceros y no percibe incentivos— que incorporan una planificación patrimonial integral, con acceso a especialistas por tipología de activo y optimización de rentabilidades, que conjugan con servicios de gestión discrecional de carteras a medida. Este planteamiento es, además, una alternativa atractiva para clien-

OTRA DE LAS TENDENCIAS CLAVE ES LA REVISIÓN PERMANENTE DE LA ESTRATEGIA CON PRODUCTOS DE TERCEROS PARA ASEGURAR UN MIX ÓPTIMO POR CANAL, SERVICIO Y SEGMENTO, ADEMÁS DEL AUMENTO DE LAS CLASES LIMPIAS

incentivos; el efecto llamada provocado por el crecimiento en gestión de carteras basado en clases limpias; el efecto de coste fijo del IVA en modelos de asesoramiento con incentivos, y la presión regulatoria, especialmente la revisión de la normativa MIFID II.

- **La extensión del uso de cuentas ómnibus** a participaciones en fondos nacionales, a partir de las actualizaciones de diciembre de 2018 de la Ley 35/2003, de IIC, que amplía la posibilidad de aplicar las comisiones de custodia a un mayor número de vehículos comercializados.

- **La deducibilidad fiscal de la comisión de custodia** por los partícipes a partir de la reciente contestación a la consulta V2117-19 a la Dirección General de Tributos, que ha admitido que se consideren deducibles las comisiones de adminis-

tración y custodia de IICs que cobre la entidad comercializadora al cliente, en determinadas condiciones.

La clave para las entidades está en determinar el régimen de aplicación de la comisión de custodia y hacerlo convivir con las clases con retrocesiones. En nuestra opinión se debe estudiar la viabilidad de aplicar estas comisiones a todas las clases limpias posibles (teniendo en cuenta las características del cliente, en términos de rentabilidad y vinculación para la entidad) y de forma progresiva a los productos con incentivos a medida que estos hagan disminuir el ingreso medio. Todo ello, sin incurrir en riesgos regulatorios derivados de un trato discriminatorio para las mismas tipologías de clientes o de unas comisiones elevadas por el servicio que no estén justificadas razonablemente.

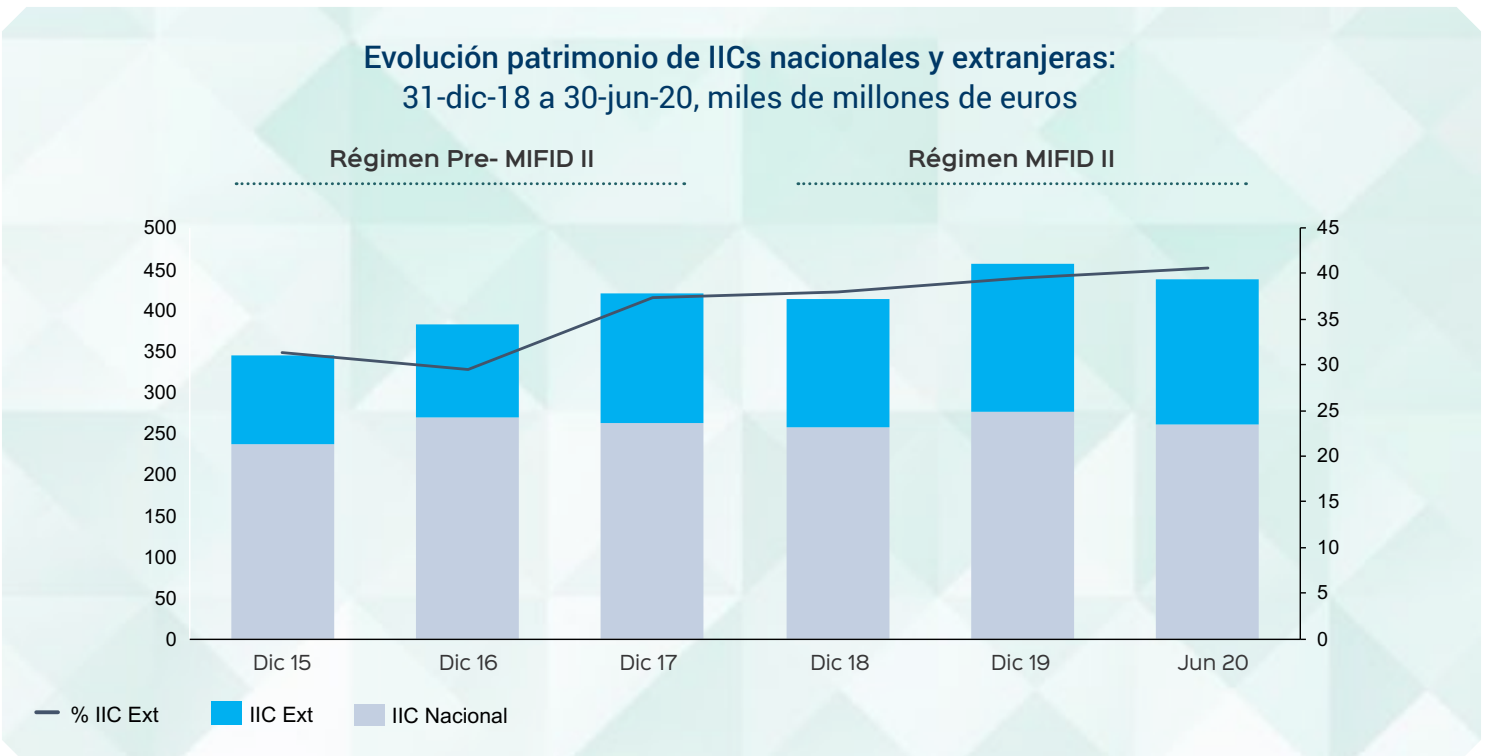


Sara Gutiérrez

4. Mejoras en los procesos comerciales

En cuarto lugar, destacamos mejoras en los procesos comerciales. MiFID II ha hecho cambiar la forma de relacionarse con los clientes. El éxito de este cambio sólo se alcanzará si se asegura una adecuada configuración y desarrollo de los custo-

Evolución patrimonio de IICs nacionales y extranjeras: 31-dic-18 a 30-jun-20, miles de millones de euros

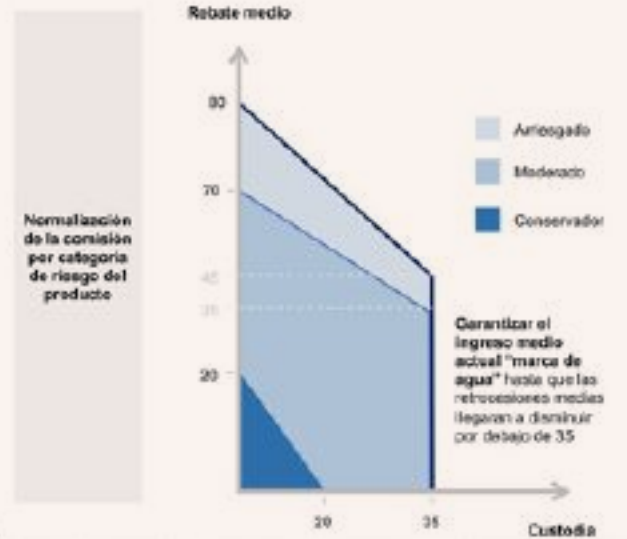


Régimen de aplicación de la comisión de custodia por servicio, p.b./AuM, sin IVA

Producto/Servicio	RTD	GDC	Asesor.	Asesor. A. Exp.
Clases limpias: distribución reactiva	35	-	35	-
Clases Robotos: aplicación progresiva	0-35	-	0-35	-

En la medida en que los servicios prevean un cobro explícito, la comisión deberá compensar la no aplicación de comisiones de custodia, evitando el arbitraje entre servicios para el acceso a clases, por parte de clientes

Aplicación progresiva de la tarifa por categoría de producto con rebates, pbs (puntos básicos)



Fuente finReg360

◇ HAY QUE ADAPTAR LA OFERTA DE PRODUCTOS AL CICLO DE VIDA DEL CLIENTE Y OFRECERLE SERVICIOS QUE REALMENTE NECESITE ◇

mer journeys que articulan los contactos recurrentes con el cliente. No obstante, todavía se aprecian áreas con recorrido de mejora:

- **En términos de producto**, las entidades deben acompañar a sus clientes en sus necesidades financieras presentes y futuras. Para ello, hay que adaptar la oferta de productos al ciclo de vida del cliente y ofrecerle servicios que realmente necesite, utilizando la información que proporciona para personalizar al máximo las recomendaciones y aumentar su vinculación y el *share of wallet*.

- **En cuanto a los procesos comerciales**, se deben aprovechar las exigencias regulatorias para adecuar la oferta a las necesidades de los clientes. En los ámbitos de seguros y de inversión persiste un gran potencial en este sentido, mediante la unificación de los procesos comerciales hacia un modelo de asesora-

miento más integral que incluya ambos, según las necesidades de los clientes, que mejore su experiencia y también el control de gestión para la entidad. Asimismo, la simplificación de los procesos contribuye a mejorar el cumplimiento de la normativa y a mitigar importantes riesgos legales y regulatorios.

- **Finalmente, en cuanto a la sistemática comercial**, resulta imposible alcanzar los objetivos comerciales sin que toda la fuerza de venta esté orientada bajo una misma sistemática, centrada en convertirse en asesores de confianza del cliente y prestarle un servicio valioso.

Racionalizar los procesos de venta y elevar el papel de los profesionales que atienden a los clientes es, sin duda, una palanca relevante para mejorar la rentabilidad de las entidades, no solo por la eficiencia, sino también por el mayor valor de los servicios y de los clientes.

En constante transformación

Los modelos de negocio de las entidades financieras están en constante transformación por las exigencias normativas.

Las constantes modificaciones regulatorias y las continuas interpretaciones de los organismos supervisores, junto con la reducción de los márgenes en el sector, hacen cada vez más urgente revisar y replantear los modelos de prestación de servicios de inversión.

La finalidad es doble: mejorar los procesos de venta para acelerar la captación de clientes, su vinculación con la entidad durante su ciclo de vida y la venta cruzada de productos, y promover procesos eficientes en costes, escalables y fáciles de adaptar a las necesidades futuras. Todo ello, claro, asegurando un cumplimiento estricto de la normativa y una cultura corporativa que promueva un crecimiento sostenible del negocio. ■