Asesoramiento técnico de ESMA a la Comisión Europea relativo al impacto de los requisitos de información sobre incentivos y costes y gastos conforme a MiFID II. Boletín Internacional de junio de 2020.

El pasado 31 de marzo la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por su acrónimo en inglés) publicó un informe en el que se recogen una serie de propuestas dirigidas a la Comisión Europea destinadas a mejorar el régimen de información sobre incentivos y costes y gastos de MiFID II. Este informe incluye el análisis de la información recabada mediante una consulta realizada en julio de 2019 en la que las partes interesadas (entidades sujetas a este régimen e inversores) exponen su experiencia en la implementación del régimen y los problemas detectados a la vez que proponen mejoras.

En concreto, el mandato remitido por la Comisión Europea a ESMA en mayo de 2019 le invitaba a evaluar, junto a las autoridades nacionales competentes, si las entidades cumplen con los requisitos de información sobre incentivos y costes y, en caso de que la aplicación varíe entre Estados miembros, cómo lo hacen así como a analizar los efectos que la norma ha tenido para clientes profesionales y minoristas y, en general, los beneficios del régimen para los inversores. Se pedía que ESMA se centrase en el impacto de:

• El requisito de informar al cliente sobre los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios en relación con la prestación de un servicio de inversión o auxiliar, conforme al artículo 24.9 de MiFID II, incluyendo su impacto en el funcionamiento del mercado interno sobre asesoramiento transfronterizo (**información sobre incentivos**).

• Los requisitos del artículo 24.4.c) relativo a la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares (**información sobre costes y gastos**).

Requisitos de información sobre incentivos[1]

MiFID II refuerza el régimen de información sobre incentivos con la finalidad de que los inversores puedan entender de manera clara el impacto que los incentivos tienen en los servicios que reciben. Por ese motivo, a diferencia de MiFID I, sólo se contempla la posibilidad de ofrecer información genérica sobre beneficios no monetarios menores mientras que el resto de incentivos se deben valorar y presentar de manera separada. También por esta razón, a diferencia de lo que ocurre en el régimen de UCITS o PRIIPs, los pagos a comercializadores ligados a la venta de un producto se deben presentar como costes de servicio y no incluidos en los costes totales de producto.

No obstante, la información extraída de la consulta parece indicar que el cambio en las normas de información sobre incentivos no habría tenido el impacto esperado sobre 1) el fomento del asesoramiento independiente (parece que los clientes no están dispuestos a pagar por este tipo de asesoramiento), 2) el catálogo de productos ofrecidos (debido a las incertidumbres que persisten en torno al régimen de incentivos y al efecto de otros requisitos de MiFID II, como gobernanza de productos, no ha habido muchos cambios en los catálogos) y 3) cómo los inversores eligen sus proveedores y servicios de inversión (parece que sus elecciones están muy influidas por la relación personal que tienen con el asesor, la calidad percibida del servicio y la percepción sobre la diversidad de productos ofrecidos). Por lo tanto, se percibe que la dificultad de los inversores para comprender el efecto de los incentivos en los servicios que reciben persiste.

Aunque algunas voces proponen la prohibición total de los incentivos para productos minoristas, ESMA considera que primero es necesario que la Comisión Europea evalúe el **impacto que el régimen de información sobre incentivos de MiFID II** ha tenido en la distribución de productos de inversión a minoristas a través de la Unión y que se exploren otras **alternativas para mejorar la comprensión** del concepto de incentivos y del impacto de

estos en los servicios recibidos por los clientes. Para ello ESMA propone a la Comisión Europea: a) modificar el Reglamento Delegado para incidir en que la información sobre incentivos tanto ex ante como ex post se facilite siempre a nivel de ISIN para mostrar a los clientes dónde tiene la entidad más incentivos para recomendar y vender un producto (esto es, mostrando los productos con los que la entidad gana más dinero) y b) introducir la obligación de incluir, en toda la información sobre incentivos, una explicación en lenguaje sencillo de los términos usados para referirse a incentivos (por ejemplo, pagos a terceros). La explicación debe ser clara y sencilla para que los minoristas puedan comprender la naturaleza e impacto de los incentivos. Se recomienda utilizar la frase "los pagos a terceros son los pagos recibidos por [nombre de la empresa o empresas] por venderle estos productos y es parte del coste en el que incurre por el servicio prestado por [nombre de la empresa], aunque no pague esos costes directamente a [nombre de la empresa]".

También para facilitar la comprensión del impacto de los incentivos sobre los servicios recibidos se recomienda que la Comisión Europea refuerce los requisitos de MiFID II en relación con los **servicios que aumentan la calidad**. El artículo 11.2 de la Directiva Delegada establece las condiciones que deben cumplir un honorario, comisión o beneficio no monetario para que se considere que aumenta la calidad del servicio prestado a un cliente. No obstante, no se ofrece una lista exhaustiva lo que ha provocado que las distintas autoridades nacionales competentes adopten enfoques distintos. Mientras unas han definido listas cerradas, otras han previsto ejemplos no excluyentes. ESMA considera que las entidades deberían llamar la atención de los clientes sobre los servicios específicos que aumentan la calidad, de los cuales se están beneficiando o se podrían beneficiar y que la lista de los mismos debería ser fácilmente accesible y continuamente actualizada. Sin embargo, a pesar de los problemas de convergencia que se plantean, crear una lista exhaustiva que se ajuste a todas las circunstancias y características de las jurisdicciones requeriría un estudio más profundo que de momento no se considera posible realizar.

Retomando la propuesta de prohibición de los incentivos para productos minoristas en la Unión, para considerar si es una medida adecuada ESMA cree que la Comisión Europea también debería evaluar primero a) los **efectos que dicha prohibición tendría** en los distintos modelos de distribución existentes en la Unión y b) las acciones que se podrían tomar para **mitigar el riesgo de consecuencias no deseadas** en el caso de ser introducida. Para llevar a cabo este análisis y evaluar los posibles impactos positivos y negativos de una prohibición de los incentivos se deberían examinar los casos de Holanda y Reino Unido puesto, que estas jurisdicciones ya han introducido dicha prohibición. Holanda considera que la prohibición fomenta la distribución de productos de inversión más rentables para los inversores, menores conflictos de interés para los asesores a la vez que incrementa la competencia entre los creadores de productos de inversión para mayor beneficio de inversores. No obstante, una prohibición a nivel de la Unión tendría diferentes efectos según el modelo de distribución más común en cada jurisdicción. Así, en jurisdicciones con sistemas de distribución centrados en bancos se podría producir el incremento de modelos de arquitectura cerrada para compensar las pérdidas de incentivos. De esta manera, la prohibición se podría eludir a través de prácticas de integración vertical entre bancos y sociedades gestoras de activos, con lo que a los clientes finales sólo se les ofrecerían productos del grupo. La sociedad gestora, en lugar de pagar al banco por vender su producto a través de la retrocesión de comisiones, lo haría mediante dividendos o reservas. ESMA considera que se deberían explorar acciones para garantizar la protección de los inversores en este tipo de modelos, como por ejemplo reforzar los requisitos de evaluación de la idoneidad de MiFID II para insistir en la necesidad de que las entidades evalúen y presenten sus productos a los clientes mostrándoles productos de terceros que pudieran ser alternativas adecuadas para ellos. Otra opción sería mejorar los registros de las entidades sobre productos distribuidos a clientes en los últimos 12 meses para que las autoridades competentes pudieran usarlos para comprobar si las entidades han cumplido con sus obligaciones de información. Otra alternativa sería considerar que en los modelos de arquitectura cerrada siempre hay incentivos, aunque sean ocultos, y aplicar el requisito de mejora de calidad. Finalmente, en el medio o largo plazo se considera importante invertir en educación financiera para conseguir que los inversores minoristas se conciencien de la importancia del asesoramiento independiente libre y su coste explícito a pagar por el inversor por dicho asesoramiento.

Por otro lado, la prohibición de incentivos podría causar una divergencia con el régimen aplicable a otros tipos de productos como, por ejemplo, productos de seguros. ESMA recomienda que la evaluación de impacto así como las medidas que se adopten en relación con incentivos sean de **aplicación para todos los productos de inversión minoristas** y no solo a los regulados por MiFID II.

Finalmente, la consulta ha puesto de manifiesto diferencias entre las jurisdicciones en la interpretación del concepto de incentivos para pagos a entidades que prestan los servicios de aseguramiento o colocación de productos para emisores. ESMA considera que el régimen sería de aplicación siempre que la entidad que actúa como agente de colocación preste servicios de inversión a clientes que compran esos productos. En el caso de entidades aseguradoras, el régimen sería de aplicación si la entidad también vende estos productos a sus clientes.

Aunque no realiza propuestas concretas al respecto, ESMA también considera que se podría analizar esta situación en el contexto de ofertas públicas iniciales.

Requisitos de información sobre costes y gastos[2]

ESMA está de acuerdo con que es necesario flexibilizar el régimen aplicable a contrapartes elegibles y clientes profesionales. En concreto, las **contrapartes elegibles** deberían tener la posibilidad de solicitar que no se les aplique el régimen general de costes y gastos, tanto en lo que se refiere a la información ex ante como a la información ex post, y las entidades deberían mantener registro de dichas solicitudes. Por otro lado, también deberían quedar exentos de recibir la ilustración del efecto acumulado de los costes sobre el rendimiento sin necesidad de solicitar dicha exención. En función del servicio que reciben, todos los **clientes profesionales** también deberían gozar de más flexibilidad, independientemente de si son profesionales per se o si lo son por petición. Exceptuando los servicios de gestión discrecional de carteras y asesoramiento sobre inversiones, que deberían quedar sujetos al régimen general de información sobre costes, para el resto de servicios los clientes profesionales deberían tener la opción de solicitar quedar excluidos del régimen general, tanto ex ante como ex post así como en relación con la ilustración del efecto acumulado de los costes sobre el rendimiento. Para ello, las entidades deberían mantener los registros de estas solicitudes de exención y acordar contractualmente con los clientes qué tipo de información sobre costes recibirían en su lugar.

No obstante, ESMA no considera necesario crear una categoría adicional de clientes minoristas sofisticados o con experiencia que tuviera opción a solicitar la exclusión de algún requisito del régimen general puesto que añadiría una mayor complejidad y MiFID II ya contempla la posibilidad de que un cliente minorista con experiencia pueda solicitar ser tratado como cliente profesional y, por lo tanto, podría acceder al régimen más flexible propuesto para clientes profesionales como se ha indicado anteriormente.

Por otro lado, ESMA considera que el **régimen de información sobre costes y gastos, aplicable por defecto** (siempre a minoristas y con las excepciones ya mencionadas al resto de clientes) no debería modificarse. No obstante, sugiere algunas mejoras para garantizar la máxima armonización y comparabilidad. Estas mejoras supondrían:

1) Incorporar en el Reglamento Delegado algunas de las guías fijadas en las preguntas y respuestas de ESMA sobre los requisitos de información relativa a costes y gastos convirtiéndolas así en requisitos vinculantes y reforzando la convergencia. Estas preguntas y respuestas se refieren a a) el nivel de agregación de la información ex ante (Q&A 9.22 y 9.24 sobre protección al inversor), b) el uso de tablas de tarifas (Q&A 9.23 sobre protección al inversor) y c) el nivel de agregación de la información ex post para el servicio de gestión de carteras (Q&A 9.31 sobre protección al inversor).

2) Modificar el artículo 50.9 del Reglamento Delegado para aclarar que:

a) para servicios distintos de la gestión discrecional de carteras, i) las entidades deberían facilitar a sus clientes la información ex post mostrando los costes a nivel de ISIN junto con los costes totales a nivel de cada cuenta de cliente y ii) el desglose detallado que los clientes pueden exigir conforme al artículo 24.4.c) de MiFID II debería estar disponible para cada ISIN y cada tipo de costes según las categorías incluidas en el Anexo II del Reglamento Delegado y

b) para el servicio de gestión discrecional de carteras, el cliente podrá solicitar un desglose a nivel de ISIN y/o por tipo de costes incluidos en el Anexo II del Reglamento Delegado.

3) Aclarar en el Reglamento Delegado que, como las entidades deben mostrar los costes en los que ha incurrido cada cliente cuando se facilita la información ex post, estas deberían realizar un seguimiento de la cartera del cliente diariamente para poder así calcular y mostrar los costes más aproximados a los costes reales.

En relación con otros aspectos susceptibles de aclaración en el régimen general como son el periodo de cálculo de la estimación de costes ex ante o la metodología del cálculo del efecto de los costes sobre el rendimiento, sin embargo, ESMA recomienda esperar a que concluya la revisión del Reglamento de PRIIPs para asegurar la consistencia entre ambas normas. En caso de plantearse la introducción de cualquier cambio en el régimen de información sobre costes y gastos se deberían realizar las consultas oportunas y dar tiempo suficiente a las entidades para implementar estos cambios.

También respecto a la ya mencionada **ilustración del efecto acumulado de los costes sobre el rendimiento** ESMA insiste en la utilidad que esta información tiene para clientes minoristas tanto con carácter ex ante como ex post. Asimismo, considera que los requisitos relativos al tipo de ilustración y método de cálculo deberían incluirse

en la normativa de nivel 2 ya que se ha puesto de manifiesto la diversidad de enfoques aplicados. No obstante, dado que en este momento no existen evidencias suficientes para determinar la manera más efectiva para mostrar a los inversores el impacto de los costes sobre el rendimiento, ESMA cree que la Comisión Europea debería recabar información sobre los modelos existentes así como otros posibles y realizar encuestas a los consumidores antes de hacer ningún cambio en el nivel 2.

La consulta también pone de manifiesto las dificultades a las que se enfrentan las entidades a la hora de facilitar a sus clientes la información ex ante sobre costes en el caso de **negociación telefónica** y la necesidad de aclarar los requisitos para cumplir con esta obligación evitando a su vez retrasos en las operaciones que puedan perjudicar a los clientes. ESMA considera que el régimen de MiFID II debería alinearse con los requisitos del Reglamento de PRIIPs y la Directiva 2002/65/CE sobre comercialización a distancia de servicios financieros y prever que, cuando la operación se realice por teléfono a petición del cliente y no sea posible facilitar la información de costes a tiempo antes de la operación, la información relevante se facilitará inmediatamente después de concluir la operación.

Como ya se menciona con relación al régimen de incentivos, los **productos de inversión con las mismas características** deberían ser tratados igual por lo que ESMA considera que productos como los de seguros también deberían estar sujetos a los requisitos de información sobre costes y gastos de MiFID II.

Finalmente, ESMA recomienda modificar el artículo 3 del Reglamento Delegado para recoger que cuando la información deba facilitarse en un **medio duradero**, la opción por defecto será la comunicación electrónica. Solo si el cliente no dispone de una dirección de correo electrónico válida o si lo solicita expresamente, la información se enviará en papel. Las entidades también deberán informar a sus clientes de que en caso de proporcionar una dirección de correo electrónico válida la información no se facilitará en papel a no ser que el cliente así lo solicite expresamente. Asimismo, los artículos 66.3 y 47.1 del Reglamento Delegado también se deberían modificar para recoger que no se requiere a las entidades que envíen personalmente a sus clientes las políticas de mejor ejecución y de conflictos de interés puesto que se encuentran disponibles sus correspondientes páginas web.

[1] La principal normativa de referencia, objeto de análisis y sobre la que se realizan propuestas, es el artículo 24.9 de MiFID II, el artículo 11 de la Directiva Delegada 2017/593 (“Directiva Delegada”) y el artículo 66 del Reglamento Delegado 2017/565 (“Reglamento Delegado”).

[2] La principal normativa de referencia, objeto de análisis y sobre la que se realizan propuestas es el artículo 24.4 de MiFID II, los artículos 3, 50 y el Anexo II del Reglamento Delegado y las preguntas y respuestas (o Q&As, como se conocen en inglés) 9.22, 9.23, 9.24, 9.27, 9.28 y 9.31 del Documento de Preguntas y Respuestas de ESMA sobre protección al inversor.

Enlace de interés:

Informe sobre el asesoramiento técnico de ESMA a la Comisión Europea sobre el impacto de los requisitos de información sobre incentivos y costes y gastos conforme a MiFID II (sólo disponible en inglés)