Estudio sobre la normativa aplicable en relación con las obligaciones de información, incentivos e idoneidad. Boletín Internacional de noviembre de 2022.

Uno de los objetivos del Plan de acción para una Unión de los Mercados de Capitales es reforzar la confianza de los inversores minoristas en estos mercados. Para ello, entre otras iniciativas, la Comisión Europea tiene previsto la publicación de una Estrategia de inversión minorista en 2022, aunque puede que se acabe publicando en 2023, mediante la que pretende fomentar el acceso de los inversores minoristas a unos mercados financieros competitivos y para cuyo desarrollo tendrá en cuenta el fenómeno de la digitalización. Las líneas básicas de esta Estrategia se centrarán en mejorar la protección de los inversores minoristas y que estos reciban un trato más justo e imparcial así como información clara y comparable de los productos.

Pero antes de diseñar esta Estrategia la Comisión ha preferido realizar un estudio sobre el comportamiento de los inversores minoristas y la aplicación de la normativa relativa a incentivos, obligaciones de información y evaluación de idoneidad, el cual ha sido elaborado, tras su adjudicación en un concurso público, por Kantar Public, en colaboración con CEPS (Centre for European Policy Studies) y Milieu.

En cuanto a la metodología empleada por esta consultora cabe destacar que el estudio se centró en 15 Estados miembros (Austria, República Checa, Alemania, Grecia, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Letonia, Luxemburgo, Países Bajos, Polonia, Rumanía y Suecia). En particular, las fuentes en que se ha basado han sido la información recabada de encuestas dirigidas a los consumidores (11.497 respuestas de 10 Estados miembros[1]), 128 entrevistas (a reguladores nacionales, asociaciones de consumidores, industria y otros), un ejercicio de mystery shopping (en ocho Estados miembros y a 13 robo-advisors), la revisión de la información contenida en 560 documentos de productos dirigidos a inversores minoristas y un mapeo de los catálogos de productos de 240 distribuidores. Asimismo, realizó una revisión detallada del marco normativo aplicable (UCITS, PRIIPs, AIFMD, MiFID II, entre otras normas) así como de algunos estudios.

La inversión de los europeos en activos financieros ha aumentado en más del doble durante los últimos 20 años, siendo, en su conjunto, los seguros y los productos de pensiones los más demandados (35%), seguidos por los depósitos (33%)[2].

No obstante, el tipo de activo financiero predominante varía bastante en cada Estado miembro. Así, mientras en países como Luxemburgo y Portugal predomina el depósito bancario y las divisas (con porcentajes superiores al 45%), en otros como Irlanda y Holanda la preferencia son los seguros y los fondos de pensiones (con porcentajes superiores al 45%) y en otros como Suecia, Letonia o Finlandia las acciones (con porcentajes iguales o superiores al 35%)[3].

El estudio considera, además, que en una serie de países la cartera de inversiones es mixta (al estar compuesta por acciones, productos de pensiones y seguros y fondos de inversión), encontrándose entre los mencionados en esta categoría España.

En cuanto a la información obtenida directamente de los encuestados, con al menos un producto financiero de inversión[4], en España un 17% afirmaron tener inversiones en criptoactivos (media europea, 16% de los encuestados), un 29% en seguros de vida (media europea, 30% de los encuestados), un 34% en acciones cotizadas (media europea, 38% de los encuestados), un 37% en productos de pensiones (media europea, 27% de los encuestados) y un 66% en fondos de inversión (media europea, 46% de los encuestados).

Por otro lado, entre los encuestados en España un 29% tiene inversiones en productos financieros (media europea, 28% de los encuestados), un 10% está buscando productos financieros en los que invertir sus ahorros (media

europea, 11% de los encuestados), un 16% tiene ahorros y estaría interesado en realizar inversiones en productos financieros (media europea, 14% de los encuestados) y un 23%, a pesar de tener ahorros, no estaría interesado en invertir en productos financieros (media europea, 23% de los encuestados). Por último, un 22% de los encuestados no dispone de ahorros en España (media europea, 24% de los encuestados).

OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN (Disclosure)

El Informe afirma que, aun siendo la información un elemento indispensable en el proceso de decisión de los inversores minoristas, su enfoque actual resulta insuficiente para que, en base a ella, puedan realizar la elección más acertada.

Otras observaciones destacadas son las siguientes:

(1) Las normas no facilitan que la información que se aporta al cliente minorista sirva para captar suficientemente su atención, fundamentalmente porque la información es compleja y demasiado extensa, lo que dificulta que resulte útil para realizar una correcta elección.
(2) Existe un vacío legal en cuanto a lo que debe entenderse por aportar la información en el momento adecuado ("in good time"), excepto en la normativa relativa a los planes de pensiones personales europeos (PEPP, por sus siglas en inglés), en particular cuando la información se aporta vía internet.
(3) La documentación no se está entregando de manera sistemática durante la primera toma de contacto y su lectura se recomienda solo en la mitad de los casos.
(4) Existen ciertas inconsistencias en la normativa en cuanto al formato de la información a entregar a los inversores minoristas. Así, mientras en MiFID II el formato por defecto es el digital, en PRIIPs es el papel, lo que dificulta la comparabilidad de productos.
(5) Es necesario desarrollar un marco normativo para las obligaciones de información en formato digital.
(6) La rentabilidad en el documento de datos fundamentales (KID) de PRIIPs (productos de inversión minorista empaquetados) está más orientada a fondos que a productos de seguros (productos de inversión basados en seguros, IBIPs, por sus siglas en inglés).
(7) Falta coherencia en la información sobre costes, lo que dificulta la comparación entre productos.
(8) La comparabilidad entre categorías de productos no es suficiente. Además, cuando se trata de productos complejos es complicado identificar el más ventajoso.

ASESORAMIENTO E INCENTIVOS

En relación con el asesoramiento, del estudio se desprende que solo un 28% de los encuestados recibieron asesoramiento independiente. Por ello, con el objetivo de conseguir una mayor participación de los inversores minoristas en los mercados financieros, el Informe recomienda a los reguladores mejorar la calidad del asesoramiento que estos reciben, eliminando las asimetrías existentes, puesto que considera como elemento determinante para aumentar su participación elevar la confianza que tienen en estos mercados.

En relación con los incentivos, el Informe destaca la importancia de informar sobre ellos puesto que considera importante poner en conocimiento del inversor minorista la ganancia que se lleva el asesor/distribuidor por la colocación de un producto financiero. No obstante, de las encuestas realizadas se desprende que solo un 36% entiende correctamente lo que implica este concepto y que lo que, realmente, les preocupa es el coste total del producto.

Otras observaciones realizadas en materia de asesoramiento e incentivos son las siguientes:

(1) La información sobre incentivos no resulta determinante en la elección del consumidor. Además, la aportación de esta información no está dando lugar a que los consumidores consideren que no están recibiendo un buen asesoramiento.
(2) Diferencia en el distinto tratamiento de los incentivos entre sectores: mientras que la normativa relativa a los mercados financieros (MiFID II) los prohíbe, salvo en circunstancias determinadas, la normativa relativa a la distribución de los seguros los permite. Aunque, en realidad, el estudio ha constatado que se trata de una práctica bastante extendida en ambos sectores.
(3) Resulta complicado identificar la información relativa a los incentivos en la documentación que se entrega a los clientes minoristas y, en muchos casos, no aparece. Adicionalmente, del ejercicio de mystery shopping practicado se desprende que no se está informando de ello, de manera sistemática, en las conversaciones con los clientes.
(4) La transparencia de los incentivos no está resultando en un mejor "value for money" para los inversores.

EVALUACIÓN SOBRE LA IDONEIDAD

El Informe señala que para garantizar la eficacia de las evaluaciones sobre la idoneidad que se practican a los inversores minoristas es preciso que estas se adopten con suficiente antelación en el proceso de adopción de las decisiones de inversión y que, además, su resultado sea tenido en cuenta por el asesor a la hora de recomendar productos al cliente.

Otras observaciones relevantes de este estudio sobre la evaluación de idoneidad son las siguientes:

(1) La calidad del cuestionario no garantiza la calidad del asesoramiento.
(2) Si la evaluación se realiza tarde su eficacia disminuye. El principal fallo detectado en el ejercicio de mystery shopping es que la evaluación se realiza en muchas ocasiones al final del proceso, antes de la firma del contrato.
(3) La revisión del perfil del cliente no se hace sistemáticamente en la fase inicial del contacto sino más bien antes de la firma del contrato (sin posibilidad ya de realizar recomendaciones). Además, la calidad del screening y del cuestionario varía mucho.
(4) Es necesario que los distribuidores hagan un uso más sistemático de esta evaluación antes de recomendar productos a los clientes minoristas. Además, el Informe considera que sería conveniente una mayor supervisión de las autoridades a este respecto.
(5) La relación eficacia-coste de esta evaluación solo resulta positiva si el asesoramiento es a medida y de calidad.

PRINCIPALES CONCLUSIONES

El Informe finaliza con una serie de conclusiones, siendo las más relevantes las siguientes:

(1) Puede distinguirse en la Unión Europea diferentes categorías de personas en función de los tipos de productos financieros de inversión en los que han invertido o invertirían así como según su nivel de confianza a la hora de adoptar una decisión de inversión. Por ejemplo, el estudio distingue entre aquellas capaces de adoptar sus decisiones de inversión sin necesidad de asesoramiento de aquellas que necesitan asesoramiento (incluso aunque este no resulte ser el más adecuado).
(2) En cuanto a la evaluación del marco normativo en su conjunto, se reconoce la existencia de tensiones entre los diferentes objetivos perseguidos. En particular, entre la transparencia y la comparabilidad de la información, por un lado, y que esta resulte atractiva y fomente las inversiones, por el otro.
(3) Se reconoce la existencia de un claro vacío legal en relación con el momento del proceso en el que hay que entregar la información al cliente o realizarle la evaluación de idoneidad, lo cual ha dado lugar a diferentes prácticas. El problema que se destaca en este estudio es que la tardanza en su entrega provoca que el inversor no tenga acceso a la información necesaria para la adopción de sus decisiones en el momento adecuado.
(4) Las obligaciones de información no eliminan la complejidad de un producto. Además, la información en productos complejos no conlleva necesariamente a que el inversor minorista adopte la decisión más adecuada. No obstante, el estudio reconoce que cuanto mayor sea el nivel de la educación financiera de una persona, más útil le resultará la información aportada a la hora de realizar su elección.
(5) La normativa de la UE sobre asesoramiento e incentivos no ha provocado el incremento esperado de asesoramiento independiente, procediendo la mayor parte del asesoramiento que se presta de distribuidores no independientes. De hecho, el estudio apunta a que el principal factor que ha llevado a invertir en productos financieros de inversión durante estos últimos años ha sido los bajos tipos de interés. No obstante, también se apunta a que el nuevo contexto, con una mayor inflación y subidas de tipos de interés, podría modificar el comportamiento de los inversores.
(6) La normativa tampoco ha conseguido el objetivo pretendido de reducir el uso de incentivos (salvo en Holanda que están prohibidos), a pesar de estar solo permitidos en aquellos casos en los que su importe se destina para mejorar un servicio (en MiFID II). De hecho, este estudio ha constatado que un 40% de los fondos de inversión analizados aplican incentivos. Este porcentaje, podría ser, incluso, superior en otros productos con información poco clara al respecto.
(7) El asesoramiento digital está experimentando un crecimiento importante.

Por último, el Informe Final también destaca los siguientes aspectos más positivos en la aplicación de la normativa en materia de obligaciones de información, incentivos e idoneidad:

(1) La disponibilidad de la información es aceptable, aunque puede que resulte menos fácil de localizar para productos no complejos como los bonos o las acciones.
(2) La comparabilidad que permite la información de los productos también resulta aceptable, excepto en materia de costes.
(3) En general, el asesoramiento recibido durante el ejercicio de mystery shopping estaba en consonancia con el perfil y los objetivos de los “presuntos clientes”.

1 El número total de encuestados, que respondieron válidamente a la encuesta, fueron 10.470. En España 1.013.
[2] Fuente: datos obtenidos de Eurostat (2021).
[3] Fuente: datos obtenidos de Eurostat (2021).
[4] El estudio ha considerado como productos financieros de inversión: fondos de inversión, acciones cotizadas, seguros de vida, productos de pensiones, criptoactivos, fondos cotizados (ETFs), mutal funds, bonos soberanos, servicios de gestión de carteras, bonos corporativos, productos estructurados, derivados y otros.

Enlace de interés:

Disclosure, Inducements, and Suitability Rules for Retail Investors Study