



ANÁLISIS DEL *RETAIL INVESTMENT STRATEGY PACKAGE* DE LA COMISIÓN EUROPEA*

Sheila Martínez Gómez
Centro de Estudios de Consumo
Universidad de Castilla-La Mancha

Fecha de publicación: 4 de octubre de 2023

SUMARIO:

I. INTRODUCCIÓN. II. MODIFICACIONES DE LAS DIRECTIVAS 2014/65/UE Y 2016/97/UE. 1. GOBERNANZA DE PRODUCTOS. 1.1. Nuevos elementos en el proceso de aprobación del producto. 1.2. Refuerzo del proceso de fijación de precios de los PRIIPs. 1.2.1. Creadores de PRIIPs. 1.2.2. Distribuidores de PRIIPs. 1.2.3. Creación de índices de referencia. 1.2.4. ¿Qué sucederá cuando el producto se desvíe del índice de referencia o éste sea inexistente? 1.3. Registro de las evaluaciones de PRIIPs. 1.4. Precisión sobre la información que debe ofrecerse a los distribuidores de productos. 2. DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN A LOS CLIENTES. 2.1. Requisitos generales de información relativa a los IBIPs. 2.2. Advertencias sobre los riesgos de los productos especialmente arriesgados. 2.3. Incremento informativo con respecto al servicio de asesoramiento. 2.4. Información sobre costes, gastos asociados y pagos relacionados con terceros. 2.4.1. Pagos relacionados con terceros. 2.4.2. Posible aplicación limitada de los requisitos informativos en caso de clientes profesionales o

* Trabajo realizado en el marco del contrato con referencia 2023-CACT-11899 con cargo al Proyecto Convenio de colaboración entre la UCLM y el Ilustre Colegio Notarial De Castilla-La Mancha (17 enero 2014) (OBSV) con referencia CONV140025, que dirige el Prof. Ángel Carrasco Perera; en el marco del Proyecto de Investigación PID2021-128913NB-I00, del Ministerio de Ciencia e Innovación y la Agencia Estatal de Investigación (AEI) cofinanciado por el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) titulado “Protección de consumidores y riesgo de exclusión social: seguimiento y avances”, dirigido por Ángel Carrasco Perera y Encarna Cordero Lobato ; y en el marco de las Ayudas para la realización de proyectos de investigación aplicada, en el marco del Plan Propio de investigación, cofinanciadas en un 85% por el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER), para el proyecto titulado “Modelos jurídicos eficientes de consumo sostenible”, con Ref.: 2022-GRIN-34487 dirigido por Ángel Carrasco Perera y Ana I. Mendoza Losana.



contrapartes elegibles. 2.4.3. Obligación de proporcionar a los inversores minoristas un resumen anual de sus inversiones. 2.5. Divulgación de información sobre productos de seguros por medios digitales. 3. RÉGIMEN DE INCENTIVOS. 3.1. Prohibición de incentivos en la venta no asesorada. 3.1.1. Servicios RTO/Venta prestados por ESIs. 3.1.2. Servicio de venta de IBIPs. 3.2. Sistema de incentivos en la venta asesorada de IBIPs. 3.3. «Actuar en el interés superior del cliente»: nuevo condicionante para el pago o recepción de incentivos en la venta asesorada no independiente. 4. EVALUACIÓN DEL INVERSOR. 4.1. Test de idoneidad. 4.1.1. Test de idoneidad genérico: incorporación de criterios de sostenibilidad y de diversificación de la cartera. 4.1.2. Test de idoneidad específico: asesoramiento que implique un cambio del activo de inversión subyacente del IBIP. 4.1.3. Test de idoneidad simplificado: asesoramiento sobre instrumentos financieros e IBIPs bien diversificados, no complejos y rentables. 4.2. Test de conveniencia. 4.2.1. Incorporación de los criterios de capacidad para soportar pérdidas totales o parciales y de tolerancia al riesgo. 4.2.2. Resultado negativo del test: prohibición (relativa) de continuar con la transacción. 4.3. Normas comunes para las evaluaciones de idoneidad y conveniencia. 5. PRÁCTICAS DE COMERCIALIZACIÓN Y COMUNICACIONES PUBLICITARIAS. 5.1. En busca de anuncios publicitarios más objetivos. 5.2. Responsabilidad del creador y distribuidor del producto con respecto al contenido y uso de las comunicaciones publicitarias. 5.3. Obligación de mantener registros de las comunicaciones publicitarias. 5.4. Presentación de informes anuales al órgano de dirección de la empresa. 6. OTROS CAMBIOS PROPUESTOS. 6.1. Categorización de los clientes. 6.1.1. Flexibilización de criterios para que el cliente sea calificado como inversor profesional. 6.1.2. Posibilidad de que las entidades jurídicas puedan calificarse como inversores profesionales. 6.2. Competencia profesional. 6.2.1. Formación profesional continua y certificación de capacitación de los asesores financieros. 6.2.2. Refuerzo y armonización de los conocimientos y competencias para la distribución IBIPs. 6.3. Alfabetización financiera. 6.4. Prestación transfronteriza de servicios. 6.4.1. Se refuerza la convergencia en materia de supervisión en lo que respecta a la autorización de las empresas. 6.4.2. Comunicación de las actividades transfronterizas. 6.4.3. Plataformas de colaboración entre las autoridades de supervisión. III. MODIFICACIONES DE LAS DIRECTIVAS 2009/65/CE Y 2011/61/UE. IV. MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO (UE) n.º 1286/2014. 1. PRECISIÓN DEL ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL REGLAMENTO PRIIPs. 2. REFORMA DEL KID. 2.1. Mayor transparencia del coste total de los PRIIPs con opciones múltiples. 2.2. Nueva sección en el KID: síntesis del producto. 2.3. Supresión de la «advertencia de comprensión». 2.4. Información sobre el perfil de sostenibilidad de los PRIIPs. 2.5. Digitalización del KID. ANEXOS.



I. INTRODUCCIÓN

La Comisión Europea ha aprobado, en el marco de la Estrategia de Inversión Minorista de la UE, un paquete de medidas en aras de capacitar a los inversores minoristas a tomar decisiones de inversión que estén alineadas con sus necesidades y preferencias, garantizando que reciban un trato justo y la debida protección, lo cual mejorará, simultáneamente, la confianza de los inversores minoristas para invertir de forma segura en su futuro y aprovechar plenamente la Unión de Mercados de Capitales de la Unión¹.

Las medidas adoptadas no son otras que una revisión de las normas de protección de los inversores, que se encuentran actualmente dispersas en la diferente normativa sectorial (Directiva 2009/65/CE –UCITS–; Directiva 2009/128/CE –Solvencia II–; Directiva 2011/61/UE –AIFMD–; Directiva 2014/65/UE –MiFID II–; Directiva (UE) 2016/97 –IDD– y Reglamento (UE) 1286/2014 –Reglamento PRIIPs–), a través de dos propuestas legislativas. Una Propuesta de Directiva por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE y (UE) 2016/97 por lo que respecta a las normas de protección de los inversores minoristas en la Unión (en adelante, «*Directiva Ómnibus*»)² y una Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 en lo que respecta a la modernización del documento de datos fundamentales³ (en adelante, «*Reglamento modificativo*»), de las que se darán cuenta en las siguientes líneas.

II. MODIFICACIONES DE LAS DIRECTIVAS 2014/65/UE Y 2016/97/UE

Dada la similitud de las estructuras de ambas Directivas (MiFID II e IDD) y la búsqueda, por parte de la Directiva Ómnibus, de una armonización *cuasi* total entre la legislación sobre mercados de valores e instrumentos financieros y la regulación de la distribución de seguros de inversión basados en seguros, se procede a abordar de manera conjunta las modificaciones propuestas para ambos regímenes en aras de evitar caer en reiteraciones.

1. GOBERNANZA DE PRODUCTOS

1.1. Nuevos elementos en el proceso de aprobación del producto

¹ «Capital Markets Union: Commission proposes new rules to protect and empower retail investors in the UE», Press release, 24.05.2023. Disponible en:

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_2868

² COM/2023/279 final. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52023PC0279>

³ COM/2023/278 final. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52023PC0278>



El nuevo proceso de aprobación del instrumento financiero/producto de seguro, además de incluir las especificaciones, evaluaciones y medidas contempladas en los marcos de gobernanza de MiFID II⁴ e IDD⁵, respectivamente, deberá contener (i) una identificación clara de los objetivos y necesidades del mercado destinatario; (ii) una evaluación de si el instrumento financiero/producto de seguro está diseñado adecuadamente para atender a los objetivos y las necesidades del mercado destinatario; y (iii) un «proceso de fijación de precios» en relación con los productos de inversión minorista empaquetados⁶ («PRIIPs») y productos de inversión basados en seguros⁷ («IBIPs»), respectivamente (*vid. infra* II, 1.2) [nuevos art. 16 -bis.1, letras b), c) y e), MiFID II; art. 25.1, letras b), c) y f), IDD].

Además, en relación con los IBIPs, se exige una evaluación del riesgo de que los clientes pertenecientes al mercado destinatario no comprendan las principales características, los costes y los riesgos del producto [nuevo art. 25.1, letra g), IDD].

1.2. Refuerzo del proceso de fijación de precios de los PRIIPs

1.2.1. Creadores de PRIIPs

Los creadores de productos de inversión minorista empaquetados y basados en seguros («PRIIPs», según su acrónimo en inglés) deberán establecer un proceso de fijación de precios que permita identificar y cuantificar todos los costes y gravámenes y, además, evaluar si dichos costes y cargas no socavan el valor que se espera que aporte el producto (el conocido principio de «*value for money*»).

Las empresas de servicios de inversión, en relación con los PRIIPs, tendrán que identificar y cuantificar claramente todos los costes y gastos relacionados con el instrumento

⁴ El proceso de aprobación del producto especificará un mercado destinatario identificado de clientes finales dentro de la categoría de clientes pertinente para cada instrumento financiero, una evaluación de todos los riesgos pertinentes para el mercado destinatario identificado y de que la estrategia de distribución prevista es coherente con el mercado destinatario identificado [actual art. 16.3, párrafo tercero, MiFID II].

⁵ El proceso de aprobación del producto especificará un mercado destinatario definido para cada producto, garantizará la evaluación de todos los riesgos pertinentes para el mercado en cuestión y la coherencia con el mismo de la estrategia de distribución prevista, y adoptará medidas razonables para garantizar que el producto de seguro se distribuye en el mercado destinatario definido [actual art. 25.1, párrafo tercero, IDD].

⁶ «*Inversión —incluidos los instrumentos emitidos por entidades con cometido especial definidas en el artículo 13, punto 26, de la Directiva 2009/138/CE o vehículos de finalidad especial de titulización definidos en el artículo 4, apartado 1, letra a quinceces), de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo— en la que, independientemente de su forma jurídica, el importe reembolsable al inversor minorista está sujeto a fluctuaciones debido a la exposición a determinados valores de referencia o a la evolución de uno o varios activos no adquiridos directamente por tal inversor*» (art. 4.1 del Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de noviembre de 2014 sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros; en adelante «Reglamento PRIIPs»).

⁷ «*Producto de seguro que ofrece un valor de vencimiento o de rescate que está expuesto en todo o en parte, directa o indirectamente, a las fluctuaciones del mercado*» (art. 4.2 Reglamento PRIIPs).



financiero y realizar una evaluación de si dichos costes y gastos están justificados y son proporcionados, teniendo en cuenta las características, los objetivos y, en su caso, la estrategia del instrumento financiero, y su rendimiento [nuevo art. 16-*bis*.1 letra e), MiFID II].

Las empresas e intermediarios de seguros, por su parte, deberán identificar y cuantificar claramente todos los costes y gastos relacionados con los IBIPs, así como efectuar una evaluación de si estos costes y gastos están justificados y son proporcionados, teniendo en cuenta las características, los objetivos, la estrategia y el rendimiento del producto, así como las garantías y la cobertura del seguro de los riesgos biométricos y de otro tipo [nuevo art. 25.1, letra f), IDD].

En ambos casos, el proceso de fijación de precios comprenderá una comparación con el índice de referencia pertinente, cuando se disponga de él, en relación con los costes y el rendimiento publicado por la ESMA y la AESPJ, respectivamente.

1.2.2. Distribuidores de PRIIPs

Al igual que sucede en el caso de los creadores de productos, los distribuidores, como parte de su proceso de fijación de precios, deberán identificar y cuantificar los costes de distribución, así como los costes y gastos adicionales que aún no hayan sido tenidos en cuenta por el creador en el cálculo de los costes y gastos totales, y realizar una evaluación global de los precios con arreglo a los índices de referencia de costes y rendimiento pertinentes, teniendo en cuenta las propias evaluaciones de los creadores [nuevos art. 16 -*bis*.4, párr. segundo, MiFID II; art. 25.5, párr. segundo, IDD].

1.2.3. Creación de índices de referencia

En aras de que la ESMA y la AESPJ, respectivamente, puedan desarrollar y poner a disposición del público índices de referencia comunes para los PRIIPs –que presenten niveles similares de rendimiento, riesgo, estrategia, objetivos u otras características– con los que los creadores deban y puedan comparar las perspectivas de rentabilidad de los productos de inversión antes de ofrecerlos en el mercado [nuevo art. 16 -*bis*.9 MiFID II; art. 25.8 IDD], se introducen, simultáneamente, obligaciones de comunicación de información sobre costes, gastos y rendimiento de los PRIIPs, excepto de los depósitos estructurados, a la ESMA y la AESPJ para los creadores y las autoridades nacionales competentes [nuevos art. 16 -*bis*.2 MiFID II; art. 25.4 IDD].

Así, los creadores de PRIIPs e IBIPs comunicarán a sus autoridades competentes de origen (i) los datos completos y precisos sobre los costes y gastos del producto, en particular, los costes de distribución incorporados a los costes del producto; así como (ii) los datos sobre las características del producto, en particular, su rendimiento y el nivel de riesgo;



información que deberá transmitir la autoridad nacional competente a la ESMA y a la AESPJ, según los casos, sin demoras indebidas, pues, como se ha señalado, la ESMA y la AESPJ estarán facultadas para desarrollar, poner a disposición del público y actualizar periódicamente índices de referencia basados en los datos sobre los costes y el rendimiento de los productos comunicados por las autoridades nacionales competentes.

Del mismo modo, se crean obligaciones de comunicación de información a las autoridades nacionales competentes y a la ESMA para los distribuidores de PRIPs sobre los costes de distribución, en particular, información detallada acerca de cualquier coste relacionado con la prestación de asesoramiento y los pagos vinculados a terceros [nuevo art. 16 -bis.5 MiFID II]. No así para los distribuidores de IBIPs. Y ello porque si el distribuidor comprueba que existen costes y gastos, en particular, costes de distribución, que no se han tenido plenamente en cuenta en el proceso de fijación de precios del creador, informará de ello inmediatamente al productor [nuevo art. 25.5, párr. cuarto, IDD] para que los costes puedan incluirse en el proceso centralizado de fijación de precios y el creador comunique dichos datos a las autoridades nacionales competentes para su posterior transmisión a la AESPJ.

Igualmente, las empresas de servicios de inversión que ofrezcan o recomienden PRIPs creados por un productor que no esté sujeto a la obligación de comunicación de información prevista en el nuevo art. 16 -bis.2 MiFID II –como son las ESIs– o a cualquier otra obligación de comunicación de información equivalente –como son los gestores de UCITS o AIFM [nuevos art. 20 bis Directiva 2009/65/CE; art. 24.2, letra f), Directiva 2011/61/UE] (*vid. infra* III)–, transmitirán a sus autoridades competentes de origen información sobre (i) los costes y gastos de cualquier instrumento financiero destinado a inversores minoristas, incluidos los costes de distribución que se incorporen a los costes del instrumento financiero, así como los pagos relacionados con terceros; y (ii) las características de los instrumentos financieros, en particular, su rendimiento y el nivel de riesgo [nuevo art. 16 -bis.6 MiFID II].

1.2.4. ¿Qué sucederá cuando el producto se desvíe del índice de referencia o éste sea inexistente?

Cuando el PRIIP se desvíe del índice de referencia pertinente disponible se presumirá que los costes y gastos son demasiado elevados y que, por tanto, el producto no aportará rentabilidad al inversor minorista, a menos que pueda demostrarse lo contrario. Pero si el creador o el distribuidor no puede demostrar la justificación y la proporcionalidad de los costes y gastos, el creador no aprobará y el distribuidor no ofrecerá ni recomendará el PRIIP correspondiente [nuevos art. 16 -bis, apdos. 1, párr. cuarto, y 4, párr. cuarto, MiFID II; art. 25, apdos. 2 y 6, IDD].



Por su parte, el hecho de que el índice de referencia que se consideraría pertinente para el producto no esté disponible, no exime al creador o distribuidor de cumplir con la obligación de demostrar que los costes y gastos están justificados y son proporcionados, y que el producto atiende a los objetivos y las necesidades del mercado destinatario –previsión que, si bien únicamente se contiene en el nuevo art. 25, apdos. 2 y 6, IDD, nada impide que pueda hacerse extensiva para el caso de los PRIIPs–.

1.3. Registro de las evaluaciones de PRIIPs

Para garantizar una supervisión eficaz, las empresas que creen o distribuyan PRIIPs documentarán todas las evaluaciones realizadas, en particular, los siguientes datos: (i) cuando proceda, los resultados de la comparación del PRIIP con el índice de referencia pertinente; (ii) en su caso, las razones que justifiquen una desviación del índice de referencia; y (iii) la justificación y la demostración de la proporcionalidad de los costes y gastos de producto.

1.4. Precisión sobre la información que debe ofrecerse a los distribuidores de productos

Respecto a la obligación de los creadores instrumentos financieros y productos de seguros, respectivamente, de poner a disposición de los distribuidores toda la información sobre el producto y el proceso de aprobación de éste, se matiza que se pondrá a disposición de éstos toda aquella información «que sea necesaria para comprender plenamente dicho producto y los elementos tomados en consideración durante el proceso de aprobación del producto, en particular, información exhaustiva y precisa sobre los costes y gastos del producto» [nuevos art. 16 *-bis*.1, párr. quinto, MiFID II; art. 25.3, párr. segundo, IDD].

En el caso de IBIPs, la información puesta a disposición de los distribuidores contendrá una identificación y cuantificación de todos los costes y gastos relacionados con el producto, una evaluación del riesgo de que los clientes pertenecientes al mercado destinatario no comprendan las principales características, los costes y los riesgos del producto de inversión basado en seguros [nuevo art. 16 *-bis*.1, letras f) y g), IDD], cualquier otro dato pertinente y una explicación que demuestre que los costes y gastos están justificados y son proporcionados y que el producto atiende a los objetivos y necesidades de los clientes pertenecientes al mercado destinatario [nuevo art. 25.3, párr. tercero, IDD].

2. DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN A LOS CLIENTES

2.1. Requisitos generales de información relativa a los IBIPs

En el ámbito de la distribución de IBIPs, a la obligación existente de ofrecer información sobre las oportunas orientaciones y advertencias de los riesgos conexos a los IBIPs o a



determinadas estrategias de inversión propuestas, y sobre todos los costes, gastos asociados y pagos relacionados con terceros⁸, se le suma la obligación de informar sobre: (i) la cobertura del seguro propuesta, con información detallada de las prestaciones y opciones de seguro y las circunstancias que las desencadenarían, y, en su caso, un resumen de las exclusiones y los riesgos excluidos, en virtud de los cuales no es posible presentar reclamaciones; (ii) el Derecho aplicable al contrato y la jurisdicción competente; y (iii) el régimen fiscal aplicable al tipo de producto de inversión basado en seguros [nuevo art. 29.1, letras c), e) y f), IDD].

2.2. Advertencias sobre los riesgos de los productos especialmente arriesgados

Las empresas de servicios de inversión, así como las empresas e intermediarios de seguros que distribuyan IBIPs, tendrán que mostrar advertencias adecuadas en el material informativo, en particular en las comunicaciones publicitarias, facilitado a clientes minoristas, incluidos los potenciales, para alertarles sobre los riesgos específicos de sufrir posibles pérdidas financieras que pueden conllevar los «*instrumentos financieros especialmente arriesgados*» y los «*IBIPs especialmente arriesgados y, en su caso, los activos de inversión subyacente*» [nuevos art. 24.5. *quater*, párr. primero, MiFID II; art. 29.5, párr. primero, IDD]; conceptos que deberán ser especificados por la ESMA y la AESPJ, respectivamente.

En esta línea, se faculta a las autoridades competentes para imponer el uso de advertencias sobre los riesgos de los productos especialmente arriesgados [nuevos art. 69.2, letra w), MiFID II; art. 12.3, letra q), IDD]. Además, en caso de dudas sobre el uso, o incluso la ausencia de uso o supervisión de la utilización de dichas advertencias de riesgo en los EEMM, que puedan tener un impacto significativo en la protección del inversor minorista, la ESMA y la AESPJ, respectivamente, podrán imponer el uso de advertencias de riesgo por parte de las empresas de servicios de inversión, las empresas de seguros y los intermediarios de seguros, previa consulta a las autoridades competentes afectadas [nuevos art. 24.5. *quater*, párr. sexto, MiFID II; art. 29.5, párr. sexto, IDD].

2.3. Incremento informativo con respecto al servicio de asesoramiento

En sintonía con la información que deben ofrecer las ESIs en relación con el servicio de asesoramiento⁹, las empresas e intermediarios de seguros, cuando presten asesoramiento en relación con la distribución de IBIPs, deberán proporcionar la siguiente información: (i) si el asesoramiento se presta de forma independiente o no; (ii) si el asesoramiento se basa en un análisis general o más restringido de los diferentes tipos de productos de inversión

⁸ Actual art. 29.1, letras b) y c), IDD.

⁹ Actual art. 24.4, letra a), MiFID II.



basados en seguros y, cuando proceda, los activos de inversión subyacentes y, en particular, si la gama se limita a productos o activos emitidos o facilitados por entidades que tengan vínculos estrechos con la empresa de seguros o el intermediario de seguros, o bien cualquier otro tipo de relación jurídica o económica, como por ejemplo contractual, que pueda implicar el riesgo de merma de la independencia del asesoramiento facilitado; y (iii) si el intermediario de seguros o la empresa de seguros proporcionarán al cliente una evaluación periódica de la idoneidad del producto de inversión basado en seguros recomendado a dicho cliente.

Como novedad común a ambos regímenes (MiFID II e IDD), además de comunicar a los clientes cómo los instrumentos financieros/IBIPs recomendados tienen en cuenta la diversificación de su cartera, deberá informarse a los clientes minoristas, cuando se preste el servicio de asesoramiento independiente, la posibilidad y las condiciones de acceso a un asesoramiento independiente estándar (más económico) –donde la empresa de servicios de inversión y la empresa o intermediario de seguros recomendará instrumentos financieros/IBIPs bien diversificados, no complejos y rentables–, así como de los beneficios y limitaciones asociados [nuevos art. 24.7 *bis* MiFID II; art. art. 30.5 *quater* IDD].

2.4. Información sobre costes, gastos asociados y pagos relacionados con terceros

Todos los costes, gastos asociados y pagos relacionados con terceros asociados a los productos de inversión se presentarán en un formato normalizado y de fácil comprensión, con carácter previo a la ejecución de cualquier operación [nuevos art. 24 *ter*, apdo. 1, MiFID II; 29.1, letra d), IDD].

2.4.1. Pagos relacionados con terceros

Los pagos relacionados con terceros pagados o recibidos por la empresa de servicios de inversión, así como por la empresa o intermediario de seguros, en relación con el servicio de inversión prestado al cliente y con el suministro o la distribución del producto de inversión basado en seguros, respectivamente, se desglosarán por separado.

Aquellos revelarán el efecto acumulativo de dichos pagos relacionados con terceros, en particular los pagos recurrentes de terceros, en la rentabilidad neta a lo largo del período de tenencia del instrumento financiero y del producto de inversión basado en seguros.

La finalidad de los pagos relacionados con terceros y su impacto en el rendimiento neto se explicarán de forma normalizada y en un lenguaje comprensible para el cliente minorista medio [nuevos art. 24 *ter*.1, párr. cuarto, MiFID II; art. 29.1, párr. cuarto, IDD].



2.4.2. Posible aplicación limitada de los requisitos informativos en caso de clientes profesionales o contrapartes elegibles

Las empresas de servicios de inversión que presten servicios de inversión a clientes profesionales tendrán derecho a convenir con estos clientes una aplicación limitada de los requisitos de información sobre costes, gastos y pagos relacionados con terceros, salvo que Las empresas de servicios de inversión no estarán autorizadas a pactar estas limitaciones cuando se presten servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras o cuando, con independencia del servicio de inversión prestado, los instrumentos financieros de que se trate tengan derivados implícitos [nuevo art. 24 *ter*.1, párrs. sexto, MiFID II, aunque ya se contemplaba en el art. 50.1, párr. segundo, RDMiFID II¹⁰].

Igualmente, las empresas de servicios de inversión que presten servicios de inversión a contrapartes elegibles tendrán derecho a pactar una aplicación limitada de los requisitos detallados establecidos en el presente apartado, salvo en el caso de que, con independencia del servicio de inversión, los instrumentos financieros de que se trate tengan derivados implícitos y la contraparte elegible se proponga ofrecerlos a sus clientes [nuevo art. 24 *ter*.1, párr. séptimo, MiFID II, aunque dicha limitación ya se prevía en el art. 50.1, párr. tercero, RDMiFID II].

2.4.3. Obligación de proporcionar a los inversores minoristas un resumen anual de sus inversiones

Las empresas que presten servicios de inversión junto con un servicio de custodia y administración de instrumentos financieros en nombre del cliente minorista, y las empresas e intermediarios de seguros que creen IBIPs, deberán proporcionar a sus clientes minoristas una declaración anual¹¹ (*vid. infra* anexo I), salvo cuando faciliten acceso a un sistema en línea, que pueda considerarse un soporte duradero, en el que el cliente pueda acceder fácilmente a las declaraciones actualizadas que contengan la información pertinente y siempre que la empresa pueda comprobar que el cliente ha accedido a dichas declaraciones al menos una vez al año [nuevos art. 24 *ter*, apdos. 4 y 5 MiFID II; art. 29.2, párrs. primero y quinto, IDD].

Cuando se preste exclusivamente un servicio de custodia y administración de instrumentos financieros por cuenta del cliente minorista, la empresa de servicios de inversión presentará una declaración anual que contendrá la información recogida en el anexo I del presente

¹⁰ Reglamento delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO L 87, de 31.03.2017).

¹¹ Parecida obligación de ofrecer información *ex post* anual sobre todos los costes y gastos ya se encontraba recogida en el art. 50.9 RDMiFID II.



trabajo, excepto lo relativo al rendimiento anual neto de la cartera del cliente minorista y el rendimiento anual de cada uno de los instrumentos financieros que formen parte de dicha cartera. En el caso de prestarse un servicio de inversión sin un servicio de custodia y administración de instrumentos financieros, en la declaración anual deberán figurar únicamente la información recogida en el apdo. a) del Anexo I, es decir, todos los costes, gastos asociados y pagos relacionados con terceros abonados en relación con los servicios y los instrumentos financieros [nuevo art. 24 ter, apdo. 4, párrs. segundo y tercero, MiFID II].

Para todos estos servicios prestados por la ESI, el cliente minorista tendrá derecho a recibir cada año, previa solicitud, un desglose detallado de la información mencionada en las letras a) a c) del anexo I (*vid. infra*) para cada instrumento financiero.

2.5. Divulgación de información sobre productos de seguros por medios digitales

En consonancia con la obligación ya existente en MiFID II [art. 24.5 *bis*], los distribuidores de seguros –es decir, cualquier intermediario de seguros, intermediario de seguros complementarios o cualquier empresa de seguros que ejerza actividades de distribución de seguros– facilitarán a los clientes toda la información en formato electrónico, salvo que el cliente minorista solicite recibir la información en papel, en cuyo caso los distribuidores de seguros se la facilitarán gratuitamente [nuevo art. 23.1 IDD].

Los distribuidores de seguros informarán a sus clientes minoristas de la posibilidad de elegir entre seguir recibiendo la información gratuitamente en papel o pasar a recibir la información en formato electrónico, así como del cambio automático al formato electrónico una vez finalice un plazo de, al menos, ocho semanas si no solicitan la continuación de la presentación de información en papel en el mencionado plazo de ocho semanas [nuevo art. 23.3 IDD].

3. RÉGIMEN DE INCENTIVOS

Las salvaguardias existentes en orden a gestionar los conflictos de intereses surgidos con ocasión de la percepción de incentivos por parte de las ESIs¹² no han sido suficientes para proteger a los inversores, lo que ha llevado a la Comisión Europea a evaluar la posibilidad de elegir entre mantener el sistema actual para permitir el pago de incentivos en

¹² Actualmente, está prohibida la posibilidad de que las ESIs perciban o paguen honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no provenientes de un tercero, o por una persona que actúe por cuenta de un tercero, en relación con la prestación del servicio de asesoramiento independiente en materia de inversión [art. 24.7.b) MiFID II; art. 220 *ter.1.b*) TRLMV/18] o de gestión de carteras (art. 24.8 MiFID II; art. 220 *quater* TRLMV/18), con la salvación de aquellos beneficios no monetarios menores que puedan servir para aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y cuya escala y naturaleza no sean aptos para afectar al cumplimiento por la empresa de la obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes (arts. 11 y 12 DDMiFID II).



determinadas condiciones, mejorando y armonizando al mismo tiempo la divulgación de información sectorial específica sobre los incentivos, y prohibir todas las formas de incentivación.

La evaluación de impacto¹³ concluye que una prohibición completa a escala de la UE sería la medida más eficaz para eliminar o reducir significativamente los posibles conflictos de intereses, reduciendo una importante fuente de perjuicio para los consumidores. Sin embargo, una prohibición inmediata y completa de los incentivos conllevaría repercusiones significativas y repentinas en los sistemas de distribución existentes, cuyas consecuencias son difíciles de predecir. Una prohibición parcial, por otro lado, afectaría menos a los sistemas de distribución existentes, a la vez que proporcionaría beneficios a los inversores minoristas. Por esta razón, la Comisión tomó la decisión de no proponer una prohibición completa de los incentivos, *de momento*. Y ello porque, tres años después de la adopción de la Directiva Ómnibus, la Comisión, previa consulta a la ESMA y a la AESPJ, evaluará los efectos del nuevo régimen de incentivos en los inversores minoristas y, si detecta que sigue existiendo el perjuicio para los consumidores pese a las salvaguardias adicionales adoptadas, valorará la posibilidad de ampliar la prohibición de incentivos [nuevos art. 24 *bis*, apdo. 8, MiFID II y art. 29 *bis*, apdo. 6, IDD].

3.1. Prohibición de incentivos en la venta no asesorada

3.1.1. Servicios RTO/Venta prestados por ESIs

A la actual prohibición de abonar y aceptar honorarios, comisiones u otros beneficios, monetarios o no, de o a terceros, o de cualquier persona que actúe por cuenta de dicho tercero, en relación con la prestación del servicio de asesoramiento independiente en materia de inversión¹⁴ o de gestión de carteras¹⁵, se sumará el veto a cobrar incentivos cuando se preste el servicio de recepción y transmisión de órdenes o el servicio de ejecución de órdenes a clientes minoristas o por cuenta de ellos [nuevo art. 24 *bis*, apdo. 2, MiFID II], salvo que provengan de un asesoramiento previo [nuevo art. 24 *bis*, apdo. 3, MiFID II], se den en el servicio de aseguramiento y colocación de instrumentos financieros, siempre que no sean PRIPs [nuevo art. 24 *bis*, apdo. 4, MiFID II], o se

¹³ COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT IMPACT ASSESSMENT REPORT *Accompanying the document* Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules and Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 1286/2014 as regards the modernisation of the key information document, [SWD(2023) 278 final], 24.05.2023. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?qid=1690977604197&uri=CELEX%3A52023SC0278>

¹⁴ Art. 24.7.b) MiFID II.

¹⁵ Art. 24.8 MiFID II.



perciban beneficios no monetarios menores de un valor total inferior a 100 EUR anuales o que por su escala y naturaleza no pueda considerarse que menoscaban el cumplimiento de la obligación de la ESI de actuar en el interés superior del cliente, siempre que dichos beneficios se hayan comunicado claramente al cliente [nuevo art. 24 *bis*, apdo. 5, MiFID II].

3.1.2. Servicio de venta de IBIPs

Como novedad en el ámbito de la distribución de seguros, se prevé que los intermediarios o las empresas de seguros que creen o distribuyan IBIPs sin asesoramiento, no paguen ni reciban ningún honorario o comisión, ni proporcionen o reciban ningún beneficio no monetario en relación con el suministro o la distribución de un producto de inversión basado en seguros a o de ninguna parte, excepto el cliente o una persona en nombre del cliente [nuevo art. 29 *bis*, apdo. 1, IDD].

Tal prohibición no se aplicará a los beneficios no monetarios menores de un valor total inferior a 100 EUR anuales o que por su escala y naturaleza no pueda considerarse que estos beneficios impiden el cumplimiento de la obligación de la empresa de seguros o del intermediario de seguros de actuar en el interés superior de su cliente, siempre que dichos beneficios se hayan comunicado claramente al cliente [nuevo art. 29 *bis*, apdo. 1, IDD].

3.2. Sistema de incentivos en la venta asesorada de IBIPs

Siguiendo el actual marco regulatorio de los instrumentos financieros, se procederá a introducir una distinción entre el asesoramiento prestado de manera independiente y no independiente en la distribución de productos de inversión basados en seguros.

A diferencia de lo que sucede con el actual art. 29.3 IDD, donde se faculta a los EEMM a establecer prohibiciones adicionales o restringir el pago de honorarios, comisiones o beneficios cuando se preste asesoramiento en la distribución de IBIPs¹⁶, y en sintonía con la actual prohibición de las empresas de servicios de inversión de cobrar incentivos cuando presten el servicio de asesoramiento independiente en materia de inversión, las empresas e intermediarios de seguros, cuando ofrezcan asesoramiento de forma independiente en la distribución o comercialización de IBIPs, no podrán, *en ningún caso* –a diferencia de lo que sucede actualmente en MiFID II [art. 24.7, letra b)]– aceptar y retener honorarios, comisiones y otros beneficios monetarios o no monetarios abonados

¹⁶ Recordemos que, en uso de la facultad concedida por el art. 29.3 IDD, actualmente están prohibidos los incentivos a favor de los mediadores de seguros que distribuyan seguros *unit-linked* y otros productos donde el tomador asuma el riesgo de la inversión [art. 180.2 del Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero, de medidas urgentes por el que se incorporan al ordenamiento jurídico español diversas directivas de la Unión Europea en el ámbito de la contratación pública en determinados sectores; de seguros privados; de planes y fondos de pensiones; del ámbito tributario y de litigios fiscales («BOE» núm. 31, de 05/02/2020)].



o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de un tercero en relación con la prestación del servicio a los clientes [nuevo art. 30.5.ter, letra b), IDD].

Sin embargo, las empresas e intermediarios de seguros que ofrezcan asesoramiento no independiente en la distribución de IBIPs podrán recibir o pagar honorarios o prestaciones a o de un tercero a condición de que aquellos (i) garanticen que la recepción o el pago de dichos honorarios o prestaciones no obstaculice el cumplimiento de su obligación de actuar de manera honesta, imparcial y profesional de acuerdo con *el interés superior de sus clientes* (vid. *infra* II, 3.3); e (ii) informen a los clientes minoristas de los incentivos de conformidad con los requisitos de transparencia aplicables (vid. *supra* II, 2.4.1) [nuevo art. 29 bis, apdo. 2, IDD], debiendo informar al cliente, además, sobre los mecanismos existentes para transferirle cualquier honorario, comisión, beneficio monetario o no monetario recibido en relación con la distribución del IBIP [nuevo art. 29 bis, apdo. 3, IDD]¹⁷.

3.3. «Actuar en el interés superior del cliente»: nuevo condicionante para el pago o recepción de incentivos en la venta asesorada no independiente

Las garantías existentes que condicionan el pago o la recepción de incentivos cuando se presta el servicio de asesoramiento no independiente a clientes minoristas, que con arreglo a la Directiva MiFID II exigen que los incentivos estén diseñados para «mejorar la calidad del servicio» [art. 24.9 MiFID II y art.11 DDMiFID II¹⁸], y de acuerdo con la Directiva IDD ordenan que los incentivos «no resulten perjudiciales para la calidad del servicio» [art. 29.2 IDD y art. 8 RDIBIP¹⁹], serán suprimidas y, a cambio, se introducirá una nueva prueba común: el principio de actuar en el interés superior del cliente [nuevos art. 24 bis, apdo. 7, MiFID II; art. 29 bis, apdo. 2, IDD].

Para actuar en el interés superior de sus clientes, los asesores deberán, como mínimo: (i) basar su asesoramiento en una evaluación de una gama adecuada de productos (instrumentos financieros en el caso de las empresas de inversión, e IBIPs y, en su caso, activos de inversión subyacente en el supuesto de empresas e intermediarios de seguros);

¹⁷ En sintonía con MiFID II [actual art. 24.9, párr. segundo, MiFID II; nuevo art. 24 bis.7, párr. segundo, MiFID II].

¹⁸ Directiva delegada (UE) 2017/593 de la Comisión de 7 de abril de 2016 por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios (DO L 87, de 31.3.2017).

¹⁹ Reglamento delegado (UE) 2017/2359 de la Comisión, de 21 de septiembre de 2017, por el que se completa la Directiva (UE) 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a los requisitos de información y las normas de conducta aplicables a la distribución de productos de inversión basados en seguros (DO L 341, de 20.12.2017).



(ii) recomendar el producto más rentable de la gama de productos adecuados (lo que conlleva realizar un análisis de los productos en términos valor-coste); y (iii) ofrecer, al menos, un producto sin características adicionales innecesarias para la consecución de los objetivos de inversión del cliente y que den lugar a costes adicionales [nuevos art. 24.1 *bis* MiFID II; art. 29 *ter* IDD], de modo que también se presenten a los inversores minoristas opciones alternativas y posiblemente más económicas para que las tengan en cuenta. Si los asesores optasen por recomendar, también, un producto cuyas características adicionales conlleven costes adicionales para el cliente, deberán indicar explícitamente la razón en la que se basa tal recomendación y revelar los costes adicionales incurridos [cdo. 6 Directiva Ómnibus].

Además, las empresas e intermediarios de seguros que distribuyen IBIPs deberán asegurarse de que la cobertura de seguro incluida en el producto guarde coherencia con las demandas y necesidades del cliente en materia de seguros [nuevo art. 29 *ter*, letra d), IDD].

4. EVALUACIÓN DEL INVERSOR

La posibilidad de crear un régimen único y estandarizado de evaluación global de los inversores minoristas que no diferencie entre los diversos servicios de inversión ofrecidos y que tenga como resultado una asignación de activos personalizada, en aras de mejorar el actual enfoque de evaluación «por producto», parece haber sido desterrada tras ser cuestionada por la ESMA, quien puso en duda la eficacia de un enfoque de «talla única» para atender a los diferentes tipos de inversores²⁰.

En su lugar, se ha procedido a ampliar y armonizar los criterios de evaluación de idoneidad y conveniencia exigidos a las ESIs y a las empresas e intermediarios de seguros para la distribución de productos de inversión, así como a reducir la brecha existente entre ambas pruebas, que, como es sabido, el test (más específico) de idoneidad determina cuál es el conocimiento y la experiencia en productos del tipo que se quiere contratar, mientras que el test de conveniencia tiene como finalidad obtener una visión básica de los conocimientos del cliente en temas financieros, en cuyo caso la entidad podrá prestarle el servicio aún si el cliente no le proporcionase toda la información solicitada.

4.1. Test de idoneidad

4.1.1. Test de idoneidad genérico: incorporación de criterios de sostenibilidad y de diversificación de la cartera

²⁰ Carta a la Comisión Europea sobre la consulta de idoneidad de MiFID II (ref. ESMA35-43-3112). Disponible en: <https://www.esma.europa.eu/document/letter-ec-mifid-ii-suitability-consultation>



A las vigentes exigencias que pesan sobre las ESIs y las empresas e intermediarios de seguros, al prestar el servicio de asesoramiento o de gestión de carteras bajo la normativa MiFID II y el servicio de asesoramiento sobre IBIPs bajo el paraguas de la IDD, respectivamente, de obtener la información necesaria del cliente o potencial cliente relativa a (i) sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio; (ii) su situación financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas; y (iii) sus objetivos de inversión, incluida su tolerancia al riesgo, con la finalidad de recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros o los IBIPs que sean idóneos para él y que, en particular, mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad para soportar pérdidas²¹, se incorporará el deber de requerir al inversor información específica sobre la diversificación de la cartera y las preferencias de sostenibilidad [nuevos art. 25.2 MiFID II; art. 30.1 IDD].

De este modo, (i) en relación con la información sobre la situación financiera del cliente, se especifica la necesidad de obtener información sobre la composición de su cartera, si la hay; (ii) por lo que afecta a los objetivos y necesidades de inversión del cliente, se detalla ahora que habrá de recabarse información sobre sus preferencias de sostenibilidad [aunque ya se contemplaban en el art. 54.2, letra a), RDMiFID II tras la reforma operada por el Reglamento delegado (UE) 2021/1253²² y, posteriormente, en las Directrices de la ESMA²³, así como en el art. 14.1, letra b), inciso i), RDIBIP tras la reforma operada por el Reglamento delegado (UE) 2021/1257²⁴ y, posteriormente, en la Guía de EIOPA²⁵]; y (iii) respecto a la finalidad de la evaluación de idoneidad, deberá recomendarse al cliente los productos que mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo, su capacidad para soportar pérdidas y (ahora) su necesidad de diversificar su cartera.

²¹ Actuales art. 25.2 MiFID II; art. 30.1 IDD.

²² Reglamento delegado (UE) 2021/1253 de la Comisión de 21 de abril de 2021 por el que se modifica el Reglamento delegado (UE) 2017/565 en lo que respecta a la integración de los factores, riesgos y preferencias de sostenibilidad en determinados requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión (DO L 277, de 2.8.2021), conocido como *Green MiFID*.

²³ Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II, de 03.04.2023 (ref. ESMA35-43-3172). Disponible en:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-04/ESMA35-43-3172_Guidelines_on_certain_aspects_of_the_MiFID_II_suitability_requirements_ES.pdf

²⁴ Reglamento delegado (UE) 2021/1257 de la Comisión de 21 de abril de 2021 por el que se modifican los Reglamentos delegados (UE) 2017/2358 y (UE) 2017/2359 en lo que respecta a la integración de los factores, los riesgos y las preferencias de sostenibilidad en los requisitos de control y gobernanza de los productos aplicables a las empresas de seguros y los distribuidores de seguros, y en las normas de conducta y de asesoramiento en materia de inversión relativas a los productos de inversión basados en seguros (DO L 277, de 2.8.2021).

²⁵ Guía sobre la integración de preferencias de sostenibilidad en la evaluación de idoneidad bajo la Directiva de Distribución de Seguros, de 20.07.2022 (ref. EIOPA-BOS-22-391). Disponible en:

https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2022-07/guidance_on_integration_of_customers_sustainability_preferences_under_idd.pdf



4.1.2. Test de idoneidad específico: asesoramiento que implique un cambio del activo de inversión subyacente del IBIP

Igual que sucede en MiFID II [actual art. 25.2, párr. tercero, MiFID II tras la reforma operada por la Directiva (UE) 2021/388²⁶], en sede de distribución de IBIPs, cuando se preste asesoramiento que implique el cambio de activos de inversión subyacentes, las empresas e intermediarios de seguros deberán obtener la información necesaria sobre los activos de inversión subyacentes actuales del cliente y los nuevos activos de inversión recomendados y analizarán los costes y beneficios previstos del cambio, de modo que puedan demostrar, en la medida en que sea razonable, que los beneficios de hacerlo se prevén mayores que los costes [nuevo art. 30.1, párr. tercero, IDD, si bien dicha obligación ya estaba prevista en el art. 9.7 RDIBIP].

4.1.3. Test de idoneidad simplificado: asesoramiento sobre instrumentos financieros e IBIPs bien diversificados, no complejos y rentables

Cuando se preste asesoramiento independiente en materia de inversión a clientes minoristas restringido a instrumentos financieros e IBIPs bien diversificados, no complejos y rentables, la empresa de servicios de inversión y la empresa e intermediario de seguros no estarán obligados a obtener información sobre los conocimientos y la experiencia del cliente minorista sobre los productos considerados ni sobre la composición de la cartera de la que disponga dicho cliente [nuevos art. 25.2, párr. segundo, MiFID II; art. 30.1, párr. segundo, IDD].

4.2. Test de conveniencia

4.2.1. Incorporación de los criterios de capacidad para soportar pérdidas totales o parciales y de tolerancia al riesgo

Las empresas de servicios de inversión, así como las empresas e intermediarios de seguros que distribuyan IBIPs, deberán obtener de sus clientes, incluidos los potenciales, información no solo sobre su conocimiento y experiencia, sino también sobre su capacidad para soportar pérdidas totales o parciales y su tolerancia al riesgo con el fin de poder evaluar si el servicio o producto de inversión y el IBIP, respectivamente, son convenientes para el cliente [nuevos art. 25.3, párr. primero, MiFID II; art. 30.2, párr. primero, IDD].

²⁶ Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de febrero de 2021 por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19 (DO L 68, de 26.2.2021).



La incorporación de los criterios de capacidad para soportar pérdidas totales o parciales y de tolerancia al riesgo a la prueba de conveniencia reduce considerablemente la brecha existente entre la evaluación de conveniencia y la evaluación de idoneidad, de modo que la única diferencia que existirá entre ambas pruebas será, *a priori*, que la primera se aplicará a los productos que sean aptos para su distribución en un canal de solo ejecución, y la segunda cuando se preste el servicio de asesoramiento.

4.2.2. Resultado negativo del test: prohibición (relativa) de continuar con la transacción

Cuando la empresa de inversión y la empresa o intermediario de seguros consideren que el producto o servicio de inversión y el IBIP, respectivamente, no son convenientes para el cliente, no solo advertirán de ello a éste, sino que, además –y como novedad–, no podrán continuar con la transacción, a menos que el cliente solicite expresamente continuar con ésta a pesar de la advertencia sobre el resultado negativo del test de conveniencia, debiendo registrarse tanto la petición del cliente como la aceptación –que no la decisión, positiva o negativa– de la empresa [nuevos art. 25.3, párrs. tercero y cuarto, MiFID II; art. 30.2, párrs. segundo y tercero, IDD].

¿Acaso la empresa deberá aceptar la petición del cliente, sí o sí? De ser finalmente así, persistirá la posibilidad de concluir la operación tras un resultado negativo del test de conveniencia pues, aunque la entidad continuará obligada a advertir al cliente que el producto es inadecuado, no quedará prohibida la comercialización del producto o servicio si el cliente quiere seguir adelante con la operación.

4.3. Normas comunes para las evaluaciones de idoneidad y conveniencia

Las empresas de servicios de inversión, así como las empresas e intermediarios de seguros que distribuyan IBIPs, deberán explicar a sus clientes, incluido los potenciales, la finalidad de las evaluaciones con carácter previo a que se les solicite la información necesaria.

Asimismo, mediante advertencias normalizadas, deberán informar *ex ante* a sus clientes (a) de que proporcionar información imprecisa o incompleta afectará negativamente a la calidad de la evaluación; y (b) de que la ausencia de información impedirá que la empresa de servicios de inversión y la empresa e intermediario de seguros pueda determinar si el servicio o instrumento financiero previsto es idóneo o conveniente para el cliente y, por consiguiente, no podrá prestar asesoramiento ni ejecutar la orden de los clientes –información que actualmente se ofrece *ex post*²⁷– [nuevos art. 25.1, párr. segundo, MiFID II; art. 30.-1 IDD].

²⁷ Art. 25.3, párr. tercero, MiFID II y art. 54.8 RDMiFID II; art. 30.2, párr. tercero, IDD y art. 9.5 RDIBIP.



Finalmente, y a petición del cliente minorista, deberán facilitarle un informe normalizado sobre la información recopilada a efectos de la evaluación de idoneidad o conveniencia [nuevos art. 24.1 MiFID II; art. 30.-1 IDD].

5. PRÁCTICAS DE COMERCIALIZACIÓN Y COMUNICACIONES PUBLICITARIAS

5.1. En busca de anuncios publicitarios más objetivos

Las comunicaciones publicitarias [nuevos art. 4.1, apdo. 66), MiFID II²⁸ y art. 2.1, apdo. 20), IDD²⁹, introducidos por los arts. 1.3 y 2.1.c) Directiva Ómnibus] deberán ser claramente reconocibles como tales y en ellas deberán indicarse claramente la empresa de servicios de inversión, así como la empresa o intermediario de seguros, responsable de su contenido y distribución, con independencia de que la comunicación sea realizada directa o indirectamente –a través de «*finfluencer*» (influencer financiero) y/o agencias de publicidad– por aquellas.

Las comunicaciones publicitarias, así como las prácticas de comercialización [nuevos art. 4.1, apdo. 67), MiFID II³⁰ y art. 2.1, apdo. 21), IDD³¹, introducidos por los arts. 1.3 y 2.1.c) Directiva Ómnibus], deberán desarrollarse, diseñarse y facilitarse de manera imparcial, clara y no engañosa, ser equilibradas en términos de presentación de beneficios y riesgos,

²⁸ «Toda divulgación de información distinta de una divulgación de información exigida por el Derecho de la Unión o nacional, o distinta del material de educación financiera a que se refiere el artículo 88 ter, o distinta de los estudios de inversiones que cumpla las condiciones para ser tratada como tal, que promueva o incentive directa o indirectamente inversiones en uno o varios instrumentos financieros o categorías de instrumentos financieros o la utilización de inversiones o servicios de inversión o servicios auxiliares prestados por una empresa de inversión que sea efectuada: a) por una empresa de servicios de inversión o un tercero remunerado o incentivado a través de una compensación no monetaria por parte de dicha empresa de servicios de inversión; b) por cualquier persona física o jurídica; c) de cualquier forma y por cualquier medio».

²⁹ «Toda divulgación de información distinta de una divulgación exigida por el Derecho de la Unión o nacional o que no sea el material de educación financiera a que se refiere el artículo 16 ter, que promueva directa o indirectamente productos de seguros o incentive directa o indirectamente inversiones en productos de inversión basados en seguros y que sea efectuada: a) por una empresa de servicios de inversión o un tercero remunerado, o incentivado mediante una compensación no monetaria por parte de dicha empresa de seguros o intermediario de seguros; b) por cualquier persona física o jurídica; c) de cualquier forma y por cualquier medio».

³⁰ «Toda estrategia, utilización de una herramienta o técnica aplicada por una empresa de servicios de inversión o por un tercero remunerado o incentivado mediante una compensación no monetaria por parte de dicha empresa de servicios de inversión para que: a) difunda directa o indirectamente comunicaciones publicitarias; b) acelere o mejore el alcance y la eficacia de las comunicaciones publicitarias; c) promueva de cualquier manera las empresas de inversión, los instrumentos financieros o los servicios de inversión».

³¹ «Toda estrategia, utilización de una herramienta o técnica aplicada por una empresa o intermediario de seguros, o por un tercero remunerado o incentivado mediante una compensación no monetaria por parte de dicha empresa o intermediario de seguros para: a) difunda directa o indirectamente comunicaciones publicitarias; b) acelerar o mejorar el alcance y la eficacia de las comunicaciones publicitarias; c) promover de cualquier manera las empresas de seguros, los intermediarios de seguros o los productos de seguros».



y adecuadas, en términos de contenido y canales de distribución, para el público destinatario de inversores a los que se dirigen.

Todas las comunicaciones publicitarias deberán presentar, de manera destacada y concisa, las características esenciales de los instrumentos financieros o de los servicios de inversión y los servicios auxiliares conexos a los que se refieran y de los productos de inversión basados en seguros a los que se refieran. La presentación de las características esenciales de los instrumentos y servicios financieros, así como de los IBIPs, en las comunicaciones publicitarias garantizará que los inversores minoristas puedan comprender fácilmente las características fundamentales/principales de los instrumentos o servicios financieros, y de los IBIPs, así como los principales riesgos asociados a ellos [nuevos art. 24 *quater*, apdo. 2, MiFID II; art. 26 *bis*, apdo. 2, IDD].

5.2. Responsabilidad del creador y distribuidor del producto con respecto al contenido y uso de las comunicaciones publicitarias

Se prevé el reparto de responsabilidades con respecto al contenido y al uso de las comunicaciones publicitarias entre creadores y distribuidores de productos de inversión y productos de inversión basados en seguros [nuevos art. 24 *quater*, apdo. 4, MiFID II; art. 26 *bis*, apdo. 4, IDD].

Cuando un creador de un instrumento financiero y de un producto de inversión basado en seguros prepare y distribuya una comunicación publicitaria que utilizará el distribuidor, el creador será responsable del contenido de dicha comunicación publicitaria y de su actualización. El distribuidor, por su parte, será responsable del uso de esta comunicación publicitaria y se asegurará de que se utilice únicamente para el mercado destinatario identificado y de conformidad con la estrategia de distribución establecida para ese mercado destinatario.

Por el contrario, cuando una empresa de servicios de inversión y una empresa o intermediario de seguros ofrezca o recomiende instrumentos financieros y productos de inversión basados en seguros, respectivamente, creados por otro, organizará sus propias comunicaciones publicitarias y será plenamente responsable de su contenido, actualización y utilización adecuados, en consonancia con el mercado destinatario identificado y, en el caso instrumentos financieros, en consonancia con la categorización de clientes establecida.

5.3. Obligación de mantener registros de las comunicaciones publicitarias

Se ampliará la obligación existente de conservación de registros a todas las comunicaciones publicitarias distribuidas o puestas a disposición de los clientes minoristas, incluidos los potenciales, por las empresas de servicios de inversión, así como por las empresas e



intermediarios de seguros en relación con los IBIPs, o por cualquier tercero remunerado o incentivado mediante una compensación no monetaria [nuevos art. 24 *quater*, apdo. 7, MiFID II; art. 26 *bis*, apdo. 7, IDD].

Dichos registros contendrán: (a) el contenido de la comunicación publicitaria; (b) datos sobre el medio utilizado para la comunicación publicitaria; (c) la fecha y la duración de la comunicación publicitaria, en particular las horas de inicio y de finalización correspondientes; (d) los segmentos de clientes minoristas destinatarios o los determinantes utilizados en la elaboración de perfiles; (e) los Estados miembros en los que se pone a disposición la comunicación publicitaria; y (f) la identidad de cualquier tercero que participe en la difusión de la comunicación publicitaria, en particular la razón social, las direcciones registradas, los datos de contacto y, en su caso, el nombre público de usuario en las redes sociales de las personas físicas o jurídicas de que se trate.

Estos registros deberán conservarse durante un periodo de cinco años, pudiendo ampliarse a siete años cuando así lo solicite la autoridad competente.

5.4. Presentación de informes anuales al órgano de dirección de la empresa

Las empresas de servicios de inversión, así como las empresas e intermediarios de seguros, tendrán que presentar informes anuales a su órgano de dirección sobre el uso de las comunicaciones publicitarias y las estrategias destinadas a las prácticas de comercialización, el cumplimiento de las obligaciones pertinentes en relación con dichas comunicaciones publicitarias y prácticas de comercialización de conformidad con MiFID II y la IDD, respectivamente, y sobre las irregularidades señaladas y las soluciones propuestas [nuevos art. 24 *quater*, apdo. 5, MiFID II; art. 26 *bis*, apdo. 5, IDD].

6. OTROS CAMBIOS PROPUESTOS

6.1. Categorización de los clientes

6.1.1. Flexibilización de los criterios para que el cliente sea calificado como inversor profesional

Para garantizar una clasificación más adecuada de los clientes y reducir las cargas administrativas, se procede a modificar los criterios de identificación de los clientes que pueden ser considerados profesionales, previa solicitud.

Las modificaciones incluyen una reducción del criterio de riqueza de 500 000 EUR a 250 000 EUR, y la introducción de un cuarto criterio relativo a la educación o formación pertinente, tal que el cliente deberá proporcionar a la empresa pruebas de haber cursado estudios o recibido información reconocidos que demuestren su comprensión de las



operaciones o servicios pertinentes previstos y su capacidad para evaluar adecuadamente los riesgos [nuevos guiones segundo y cuarto, sección II.1 del anexo II MiFID II].

6.1.2. Posibilidad de que las entidades jurídicas puedan calificarse como inversores profesionales

Se crea la posibilidad de que las entidades jurídicas puedan calificarse como inversores profesionales, previa solicitud, cuando cumplan determinados criterios en relación con el balance (10 000 000 EUR), el volumen de negocios neto (20 000 000 EUR) y los fondos propios (1 000 000 EUR).

Además, la empresa de servicios de inversión evaluará si el representante legal de la entidad jurídica, o la persona responsable de las operaciones de inversión en nombre de la entidad jurídica, (i) comprende las operaciones o servicios pertinentes previstos; (ii) es capaz de tomar decisiones de inversión en consonancia con los objetivos, las necesidades y la capacidad financiera de la entidad jurídica; y (iii) es capaz de evaluar adecuadamente los riesgos [nuevos párrs. séptimo y octavo, sección II.1 del anexo II MiFID II].

6.2. Competencia profesional

6.2.1. Formación profesional continua y certificación de capacitación de los asesores financieros

Los empleados de las ESIs que presten asesoramiento o faciliten información sobre instrumentos financieros, servicios de inversión o servicios auxiliares tendrán que mantener y actualizar los conocimientos y competencias necesarios para cumplir las obligaciones previstas en los nuevos arts. 24, 24 *bis*, 24 *ter*, 24 *quater* y 25 MiFID II mediante la participación periódica en actividades de formación y desarrollo profesional, en particular de forma específica, cuando la empresa ofrezca nuevos instrumentos financieros o servicios de inversión.

Concretamente, el personal de las ESIs que preste asesoramiento en materia de inversión tendrá que (i) poseer y mantener, al menos, los conocimientos y competencias establecidos en el nuevo anexo V MiFID II –que no son otros que los requisitos específicos que actualmente se estipulan en las Directrices de la ESMA³², añadiéndose un nuevo criterio en relación con las inversiones sostenibles–; (ii) recibir, como mínimo, quince horas de formación y desarrollo profesional al año –en consonancia con lo establecido en el actual art. 10.2, párr. segundo, IDD–; y (iii) demostrar el cumplimiento de los criterios establecidos en el anexo V y la finalización con éxito de las actividades

³² Apdo. V.III de las Directrices para la evaluación de los conocimientos y competencias de 22.03.2016 (ref. ESMA/2015/1886) https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1886_es.pdf



anuales de formación y desarrollo profesional mediante un certificado [nuevo art. 24 *quinquies*, apdo. 2, MiFID II].

6.2.2. Refuerzo y armonización de los conocimientos y competencias para la distribución IBIPs

Los intermediarios de seguros/reaseguros y sus empleados, al igual que el personal de las empresas de seguros/reaseguros, también tendrán que mantener y actualizar sus conocimientos y competencias mediante el desarrollo y la formación profesionales periódicas, en particular mediante formación específica cuando las empresas o los intermediarios de seguros o reaseguros ofrezcan nuevos productos o servicios de seguros.

Los conocimientos y competencias que tendrán que poseer y mantener serán aquellos establecidos en el modificado anexo I IDD –esto es, todos aquellos relativos a cualquier producto de seguro que se distribuya, no solo a los IBIPs, recogidos en el actual anexo I IDD, así como los nuevos conocimientos y competencias establecidos en la parte II del anexo I en materia de IBIPs, que no son otros que los incorporados al nuevo anexo V MiFID II para los asesores financieros– [nuevo art. 10.2, párr. segundo, IDD].

Además, aquellos ya no solo podrán, sino que tendrán que demostrar, mediante un certificado, haber completado con éxito los requisitos de formación y desarrollo profesionales continuos, así como el cumplimiento de los criterios establecidos en el reformado anexo I IDD [nuevo art. 10.2, párr. tercero, IDD].

6.3. Alfabetización financiera

Tanto el nuevo Título VI *Bis* (arts. 88 *bis* y 88 *ter*) MiFID II, como los nuevos arts. 16 *bis* y 16 *ter* IDD, apuestan por la educación financiera de los clientes o potenciales clientes minoristas en aras de capacitar a las personas para que comprendan los beneficios y los riesgos que conlleva invertir y el asesoramiento que reciben, de manera que puedan tomar decisiones que satisfagan sus necesidades financieras. sino que tengan los conocimientos, la información y la confianza necesarios para tomar decisiones que satisfagan sus necesidades financieras.

Así pues, se insta a los Estados miembros a que promuevan medidas que fomenten la educación de los clientes en relación con la inversión responsable al acceder a servicios de inversión o servicios auxiliares, y con la posible adquisición de productos de seguros al acceder a servicios de seguros o servicios auxiliares, respectivamente.

Se destaca que el material de educación financiera que tenga por objeto fomentar la alfabetización financiera de las personas permitiéndoles adquirir competencias financieras, y que no promueva ni atraiga directamente la inversión en uno o varios



instrumentos financieros y productos de seguro, o categorías de estos, o en servicios de inversión y seguro específicos, no se considerará una «comunicación publicitaria».

6.4. Prestación transfronteriza de servicios

6.4.1. Se refuerza la convergencia en materia de supervisión en lo que respecta a la autorización/registro de las empresas

Las autoridades competentes deberán informar a la ESMA y la AESPJ, respectivamente, sobre las razones que las llevaron a denegar o retirar la autorización de una empresa de servicios de inversión o el registro de un intermediario de seguros, reaseguros o seguros complementarios (distribuidor de seguros) para que aquellas puedan elaborar y poner a disposición de las autoridades competentes una lista de todas las entidades y distribuidores de seguros a los que se les haya denegado o retirado la autorización o el registro. Lista que contendrá información sobre los servicios o actividades para los que cada ESI/distribuidor de seguros haya solicitado autorización/registro, así como los motivos de su denegación o retirada, actualizándose periódicamente [nuevos arts. 7, apdos. 3 y 3 bis, y 8 MiFID II; art. 3, apdos. 5 y 5 bis, IDD].

6.4.2. Comunicación de las actividades transfronterizas

Las ESIs y los distribuidores de seguros que presten servicios de inversión y distribuyan seguros, respectivamente, a más de cincuenta clientes a escala transfronteriza, deberán comunicar, con carácter anual, a la autoridad competente de su Estado miembro de origen la información que se detalla en el anexo II del presente trabajo [nuevo art. 9 bis, apdo. 1, MiFID II e IDD], siendo las autoridades competentes las que comunicarán a la ESMA y a la AESPJ, respectivamente, toda la información recabada.

En esta línea, la ESMA y la AESPJ crearán una base de datos electrónica que contendrá la información recabada, poniéndola a disposición de todas las autoridades competentes.

Además, sobre la base de la información comunicada, la ESMA publicará cada año un informe que contendrá estadísticas anonimizadas y agregadas sobre los servicios de inversión prestados y las actividades realizadas en la Unión a través de la libre prestación de servicios y actividades de inversión, así como un análisis de las tendencias.

6.4.3. Plataformas de colaboración entre las autoridades de supervisión

En aras de fomentar la convergencia en materia de supervisión y facilitar la cooperación entre las autoridades nacionales competentes (en adelante, «ANCs») y las autoridades europeas de supervisión, la ESMA y la AESPJ, respectivamente, podrán crear y coordinar plataformas de colaboración por iniciativa propia, o a petición de una o varias autoridades competentes, cuando existan motivos fundados de preocupación relativos a efectos



negativos para los inversores y tomadores de seguros en relación con las actividades de prestación de servicios de inversión y las actividades de distribución de seguros o reaseguros transfronterizos, respectivamente, y cuando dichas actividades sean relevantes para el mercado del Estado miembro de acogida [nuevos art. 87 *bis*, apdo. 1, MiFID II; art. 12 *ter*, apdo. 1, IDD].

Cuando existan serias preocupaciones en cuanto al posible perjuicio de los inversores y tomadores de seguros, y cuando las autoridades de supervisión que participan en las plataformas de colaboración no puedan llegar a un acuerdo por lo que respecta a cuestiones relacionadas con una empresa de servicios de inversión o un distribuidor de seguros que estén operando en el ámbito transfronterizo, la ESMA y la AESPJ podrán emitir una recomendación a la autoridad competente del Estado miembro de origen para que este tenga en cuenta las inquietudes de las demás autoridades competentes en cuestión, así como poner en marcha una inspección conjunta *in situ* con las demás autoridades competentes afectadas.

III. MODIFICACIONES DE LAS DIRECTIVAS 2009/65/CE Y 2011/61/UE

Dado que los gestores de fondos de inversión alternativos («FIA» o «AIF», por sus siglas en inglés) y las sociedades de gestión de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios («OICVM» o «UCITS», por sus siglas en inglés) deben de actuar con la competencia, el esmero y la diligencia debidos, en el interés superior del fondo de inversión que gestionan y de sus inversores, deberán evitar imputar costes indebidos a los fondos de inversión y a sus inversores, teniendo la consideración de costes debidos los que (i) estén en consonancia con la información divulgada en los documentos precontractuales del FIA/OICVM; (ii) sean necesarios para su funcionamiento; y (iii) sean soportados por los inversores de manera justa y equitativa [nuevos art. 12, apdo.1 *bis*, Directiva GFIA; art. 14, apdo. 1 *bis*, Directiva OICVM].

Como novedad, y al igual que sucede en relación con los PRIIPs (*vid. supra* II. 1.2), se procede a reforzar el proceso de fijación de precios en aras de no vender a los clientes minoristas fondos de inversión que se desvíen del índice de referencia pertinente, a menos que pueda determinarse que los costes y gastos están justificados y son proporcionados.

Luego se exigirá a los gestores de FIA y OICVM que mantengan, gestionen y revisen un proceso eficaz de fijación de precios que comprenda la determinación, el análisis y la revisión de los costes imputados, directa o indirectamente, a los fondos de inversión o a sus partícipes y, por tanto, soportados por los inversores. Concretamente, el proceso de fijación de precios garantizará: (a) que los costes no sean indebidos; y (b) que los costes



soportados por los inversores minoristas estén justificados y sean proporcionados, habida cuenta de las características del FIA/OICVM, en particular su objetivo de inversión, estrategia, rendimiento esperado, nivel de riesgos y otras características pertinentes [nuevos art. 12, apdo.1 *ter*, Directiva GFIA; art. 14, apdo. 1 *ter*, Directiva OICVM].

Las sociedades de gestión de FIA y OICVM deberán evaluar, al menos una vez al año, si se han imputado costes indebidos al FIA/OICVM o a sus partícipes, debiendo compensar a los inversores cuando se hayan imputado costes indebidos –*so pena* de incurrir en sanción administrativa [nuevo art. 99.6, letra h), Directiva OICVM]–, incluso cuando los costes se hayan calculado erróneamente en detrimento de los inversores (cdo. 19 Directiva Ómnibus), e informar a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen y a las autoridades competentes del Estado miembro de origen del FIA/OICVM, al depositario y a los auditores financieros de los fondos de inversión y a sus gestores [nuevos art. 12, apdo.1 *quinquies*, Directiva GFIA; art. 14, apdo. 1 *quinquies*, Directiva OICVM].

Igualmente, las sociedades de gestión de FIA/OICVM deberán evaluar, al menos una vez al año, que los costes soportados por los inversores minoristas estén justificados y sean proporcionados. La evaluación tendrá en cuenta los criterios establecidos en el proceso de fijación de precios e incluirá, para los fondos que se vendan a inversores minoristas, una comparación con el índice de referencia pertinente sobre costes y rendimiento de los FIA/OICVM, o sus clases de acciones cuando tengan estructuras de costes diferentes, elaborado, publicado y actualizado periódicamente por la ESMA [nuevos art. 12, apdo.1 *sexies* y *septies*, Directiva GFIA; art. 14, apdo. 1 *sexies* y *septies*, Directiva OICVM] con base en los datos sobre los costes y el rendimiento de los productos comunicados por las autoridades nacionales competentes [el art. 24.2, letra f), Directiva GFIA; art. 20 *bis* Directiva sobre OICVM].

Cuando un FIA/OICVM o sus clases de acciones, cuando éstas tengan diferentes estructuras de costes, se desvíen del índice de referencia pertinente, el gestor del FIA/OICVM realizará pruebas y evaluaciones adicionales y determinará si, aun así, los costes y gastos están justificados y son proporcionados. Cuando no pueda demostrarse la justificación y proporcionalidad de los costes y gastos, o cuando el FIA/OICVM o sus clases de acciones no cumplan otros criterios establecidos en el proceso de fijación de precios, el gestor no venderá ese FIA/OICVM o sus clases de acciones a inversores minoristas.

Cuando sea factible, la ESMA elaborará índices de referencia comunes para los FIA/OICVM, o sus clases de acciones cuando tengan estructuras de costes diferentes, que



se vendan a inversores minoristas que presenten niveles similares de rendimiento, riesgo, estrategia, objetivos u otras características.

IV. MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO (UE) n.º 1286/2014

1. PRECISIÓN DEL ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL REGLAMENTO PRIIPs

El Reglamento PRIIPs no será de aplicación a los productos de pensión, incluidas las rentas inmediatas sin fase de reembolso, que, con arreglo al Derecho nacional, tengan reconocida como finalidad primaria la de proveer al inversor de unos ingresos en la jubilación y le den derecho a ciertos beneficios [nuevo apdo. h) del art. 2.2 Reglamento PRIIPs], de tal forma que se excluyen los productos minoristas que ofrecen rentas inmediatas sin fase de reembolso.

Igualmente, quedan excluidos del Reglamento los bonos sin más derivados implícitos que una cláusula de reintegración [actual art. 4.1, punto 44 *bis*, MiFID II], en tanto que la capacidad del fabricante de reembolsar anticipadamente la inversión activando una cláusula de reintegración no debe considerarse en sí misma una fluctuación a los efectos de catalogar dicho bono como producto de inversión minorista empaquetado [nuevo art. 4.1 Reglamento PRIIPs], de tal forma que este hecho quedará reflejado en la definición de productos de inversión minorista empaquetados.

2. REFORMA DEL KID

2.1. Mayor transparencia del coste total de los PRIIPs con opciones múltiples

El documento de datos fundamentales («KID», por su acrónimo en inglés) contendrá una descripción genérica de las opciones de inversión subyacentes y, además, una descripción de los costes del producto empaquetado o basado en seguros distintos de los costes de la opción de inversión, siempre que: (a) los productores de PRIIPs proporcionen a los inversores minoristas herramientas que faciliten la investigación y la comparación entre las distintas opciones de inversión, en particular, por lo que respecta a los costes; (b) los inversores minoristas puedan acceder fácilmente a la documentación con información precontractual sobre los productos de inversión en que se basan las opciones de inversión subyacentes; y (c) los productores de PRIIPs proporcionen a los inversores, a petición de estos y con suficiente tiempo antes de que aquellos queden vinculados por cualquier contrato u oferta a invertir en una opción de inversión determinada, los costes totales del producto empaquetado o basado en seguros en relación con esa opción de inversión [nuevo art. 6.3 Reglamento PRIIPs].



Así pues, lejos de indicarle al inversor minorista el lugar y modo de obtener documentación con información precontractual más detallada sobre los PRIIPs con opciones múltiples, será obligatorio proporcionarle herramientas –incluidas herramientas de simulación (cdo. 3 Reglamento modificativo)– que le permitan conocer y comparar el coste total de dichos productos antes de elegir entre las diferentes opciones de inversión.

2.2. Nueva sección en el KID: síntesis del producto

Se introduce una nueva sección en el documento de datos fundamentales relativo a los productos empaquetados o basados en seguros titulada «Síntesis del producto», donde se incluirá un cuadro de indicadores con información resumida y destacada sobre el tipo de producto de inversión, el nivel de riesgo, los costes totales, el período de mantenimiento recomendado y si el producto ofrece prestaciones de seguros [nuevo art. 8.3, letra a *bis*], Reglamento PRIIPs].

2.3. Supresión de la «advertencia de comprensión»

Se procede a suprimir la «advertencia de comprensión» contemplada en el actual art. 8.3, letra b), Reglamento PRIIPs, ya que no ha sido suficientemente eficaz para advertir a los inversores minoristas de los productos particularmente complejos y también podría haberlos disuadido involuntariamente de adquirir productos de inversión menos complejos.

2.4. Información sobre el perfil de sostenibilidad de los PRIIPs

Se suprime la referencia a los objetivos medioambientales y sociales perseguidos por el producto de inversión que tenía que contener la sección titulada «¿Qué es este producto?» [actual art. 8.3, letra c), inciso ii), Reglamento PRIIPs] y se sustituye por una nueva sección específica en los KID titulada «¿En qué medida es medioambientalmente sostenible este producto?» a fin de proporcionar a los inversores minoristas un conjunto armonizado de información precontractual sobre el perfil de sostenibilidad de los productos de inversión pertinentes [nuevo art. 8.3, letra g *bis*), Reglamento PRIIPs].

Concretamente, deberá informarse sobre (i) la proporción mínima de la inversión del producto empaquetado o basado en seguros que está asociada a actividades económicas consideradas medioambientalmente sostenibles de conformidad con los artículos 5 y 6 del Reglamento (UE) 2020/852³³; y (ii) la intensidad prevista de gases de efecto

³³ Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088 (DO L 198, de 22.06.2020).



invernadero asociada al producto empaquetado o basado en seguros con arreglo al Reglamento delegado 2022/1288³⁴.

Dicha información ASG, y a fin de evitar costes adicionales de notificación, deberá extraerse de la información facilitada por los fabricantes de los productos en virtud del Reglamento (UE) 2019/2088³⁵ y del Reglamento (UE) 2020/852 (cdo. 4 Reglamento modificativo).

2.5. Digitalización del KID

La información se facilitará en formato electrónico, a menos que el inversor minorista solicite recibir el KID en papel, en cuyo caso se facilitará de forma gratuita [nuevo art. 14.1 Reglamento PRIIPs].

El formato electrónico del KID podrá facilitarse mediante una herramienta interactiva que permita al inversor minorista obtener información fundamental personalizada –lo cual no implica una evaluación, por parte del proveedor de PRIIPs, de las características individuales del posible inversor minorista (cdo. 5 Reglamento modificativo)– a partir de la información contenida en el documento de datos fundamentales o la información subyacente. Dicha herramienta deberá satisfacer las condiciones siguientes: (a) la herramienta interactiva, o su utilización, no alterará la comprensión del documento de datos fundamentales; (b) se presentarán todos los datos fundamentales; (c) el documento de datos fundamentales será fácilmente accesible a través de un enlace junto a la herramienta interactiva que irá acompañado del mensaje siguiente: «Se recomienda descargar y guardar el documento de datos fundamentales»; (d) la herramienta interactiva permitirá a los inversores simular los costes a lo largo del período de mantenimiento recomendado [nuevo art. 14.2 Reglamento PRIIPs].

Además de presentarse la información de los KID de forma personalizada, el documento de datos fundamentales podrá presentarse estructurado en niveles –figurando en el primer nivel el cuadro de indicadores a que se refiere la nueva letra a *bis*) del art. 8.3 del Reglamento PRIIPs (*vid. supra* IV, 2.2), lo cual reducirá la sobrecarga visual para los

³⁴ Reglamento delegado (UE) 2022/1288 de la Comisión, de 6 de abril de 2022, por el que se completa el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo respecto a las normas técnicas de regulación que especifican los pormenores en materia de contenido y presentación que ha de cumplir la información relativa al principio de no causar un perjuicio significativo, y especifican el contenido, los métodos y la presentación para la información relativa a los indicadores de sostenibilidad y las incidencias adversas en materia de sostenibilidad, así como el contenido y la presentación de información relativa a la promoción de características medioambientales o sociales y de objetivos de inversión sostenible en los documentos precontractuales, en los sitios web y en los informes periódicos (DO L 196 de 25.7.2022).

³⁵ Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (DO L 317 de 9.12.2019).



inversores minoristas y les facilitaría la comprensión de los productos empaquetados o basados en seguros de que se trate.

ANEXOS

Anexo I. Contenido de la declaración anual

Las empresas que presten servicios de inversión, junto con un servicio de custodia y administración de instrumentos financieros en nombre del cliente minorista, facilitarán a sus clientes minoristas una declaración anual con la siguiente información, expresada en términos monetarios y porcentajes:

- a) todos los costes implícitos y explícitos y los gastos asociados pagados o soportados anualmente por el cliente minorista por la cartera total, desglosados en:
 - i) los costes asociados a la prestación de cualquier servicio de inversión o servicio auxiliar, según corresponda, por la empresa de servicios de inversión al cliente minorista;
 - ii) los costes asociados a la creación y gestión de los instrumentos financieros que posea el cliente minorista;
 - iii) en su caso, los pagos recibidos por la empresa o pagados a terceros en relación con los servicios de inversión prestados al cliente minorista;
- b) la cuantía total de los dividendos, intereses y otros pagos recibidos anualmente por el cliente por la totalidad de su cartera;
- c) el total de los impuestos, en particular el impuesto de timbre, el impuesto sobre las transacciones financieras, la retención fiscal en origen y cualquier otro impuesto cobrado por la empresa de inversión, soportado por el cliente minorista para la totalidad de su cartera;
- d) el valor de mercado anual, o valor estimado, cuando no se disponga del valor de mercado, para cada instrumento financiero que forme parte de la cartera del cliente minorista;
- e) el rendimiento anual neto de la cartera del cliente minorista y el rendimiento anual de cada uno de los instrumentos financieros que formen parte de dicha cartera.

Las empresas e intermediarios de seguros que creen IBIPs, deberán proporcionar a sus clientes minoristas una declaración anual que contendrán, como mínimo, la siguiente información:



- a) Los gastos y pagos relacionados con terceros asociados a los costes totales, expresados de forma detallada en términos monetarios y porcentajes, pagados o soportados, directa o indirectamente, por el tomador de seguros minorista durante los doce meses anteriores y sobre una base compuesta desde el inicio de la vigencia del contrato en relación con el producto de inversión basado en seguros;
- b) el rendimiento anual de cada uno de los activos de inversión subyacentes del producto de inversión basado en seguros y el rendimiento global anual de la cartera, y una comparación de cada uno de estos rendimientos con los de los años anteriores;
- c) el total de los impuestos, en particular impuesto de timbre, el impuesto sobre las transacciones financieras, la retención fiscal en origen y cualquier otro impuesto que perciba la empresa de seguros, con un desglose por impuestos, soportado por el cliente minorista en relación con el producto de inversión basado en seguros;
- d) cuando proceda, el valor de mercado o el valor estimado, cuando el valor de mercado no esté disponible, de los activos de inversión subyacentes del producto de inversión basado en seguros;
- e) los pagos efectuados por el tomador de seguros minorista en relación con el producto de inversión basado en seguros, en particular inversiones, depósitos, contribuciones, primas y honorarios, durante los doce meses anteriores, restando las retiradas realizadas;
- f) las previsiones individuales ajustadas del resultado esperado al final del período de tenencia contractual o recomendado, basadas en el valor actual de la inversión y en la evolución de su rendimiento hasta la fecha y vinculadas a los escenarios de rendimiento precontractual reflejados en el documento de información fundamental al que se refiere el Reglamento n.º 1286/2014, y una exención de responsabilidad de que dichas previsiones puedan diferir del valor final real de la inversión;
- g) información sobre las condiciones y las consecuencias financieras de la retirada anticipada de la inversión o el cambio de proveedor, en particular el valor de rescate y las condiciones para el rescate de la póliza de seguro;
- h) un breve resumen de la cobertura del seguro, en particular las prestaciones del seguro, así como las opciones e información sobre lo que sucede cuando la persona asegurada fallece o se produce otro suceso asegurado;
- i) en el caso de los productos de inversión basados en seguros para los que los términos y condiciones de la póliza prevén revisiones periódicas de las primas, las primas previstas necesarias para mantener los beneficios de protección existentes hasta los 55, 65, 75 y 85 años.



Anexo II. Información sobre las actividades transfronterizas

Las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que presten servicios o actividades de inversión transfronteriza deberán comunicar la siguiente información:

- a) la lista de Estados miembros de acogida en los que opera la empresa de servicios de inversión mediante la libre prestación de servicios y actividades tras una notificación con arreglo al artículo 34, apartado 2;
- b) el tipo, el alcance y la escala de los servicios prestados y las actividades realizadas en cada Estado miembro de acogida mediante la libre prestación de servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares;
- c) para cada Estado miembro de acogida, el número total y las categorías de clientes correspondientes a los servicios y actividades a que se refiere la letra b), prestados durante el período pertinente que finaliza el 31 de diciembre y un desglose de los clientes profesionales y no profesionales;
- d) el número de reclamaciones a que se refiere el artículo 75 recibidas de clientes y partes interesadas en cada Estado miembro de acogida;
- e) el tipo de comunicaciones publicitarias utilizadas en los Estados miembros de acogida.

Por su parte, los distribuidores de seguros que distribuyan seguros de forma transfronteriza deberán comunicar la siguiente información:

- a) la lista de Estados miembros de acogida en los que opera el distribuidor de seguros en virtud de la libre prestación de servicios o de la libertad de establecimiento;
- b) la escala y el alcance de las actividades de distribución de seguros realizadas en cada Estado miembro de acogida;
- c) el tipo de productos de seguro distribuidos en cada Estado miembro de acogida;
- d) para cada Estado miembro de acogida, el número total de clientes, para el período pertinente que finalice el 31 de diciembre;
- e) el número de reclamaciones recibidas de los clientes y las partes interesadas en cada Estado miembro de acogida.