



# Estrategia de la Comisión Europea sobre inversiones minoristas

Septiembre 2023

El 24 de mayo de 2023 la Comisión Europea publicó su Estrategia para inversiones minoristas mediante la que pretende dotar a los inversores minoristas de un marco que les facilite la adopción de decisiones de inversión acordes a sus necesidades y preferencias garantizándoles, a su vez, un elevado nivel de protección. Mediante esta iniciativa la Comisión persigue alcanzar uno de los principales objetivos que se marcó en su Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales de 2020, esto es, hacer de la Unión Europea (UE) un lugar más seguro para que los ciudadanos inviertan a largo plazo, ya que a pesar de su elevada capacidad de ahorro su participación en este tipo de mercados es inferior a la de otras jurisdicciones.

La Estrategia se ha materializado en un paquete normativo denominado "Retail Investment Package", que incluye las dos siguientes propuestas normativas:

- Una propuesta de Reglamento para modificar algunos aspectos del Reglamento 1286/2014 relativo a productos de inversión minorista vinculados y productos de inversión basados en seguros (conocido como Reglamento PRIIPs)<sup>1</sup>.

- Una propuesta de Directiva, denominada Directiva ómnibus, que modificará las siguientes normas<sup>2</sup>:

1. La Directiva 2009/65/CE sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)<sup>3</sup>.

2. La Directiva 2009/138/CE sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio<sup>4</sup>.

3. La Directiva 2011/61/UE relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos<sup>5</sup>.

4. La Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II, por su acrónimo en inglés)<sup>6</sup>.

5. La Directiva 2016/97 sobre la distribución de seguros<sup>7</sup> (IDD, por su acrónimo en inglés).

Entre las medidas propuestas en este paquete destacan las siguientes:

## (1) Medidas relacionadas con la adaptación de las obligaciones de divulgación de la información a la era digital y a las preferencias de sostenibilidad de los inversores

La Comisión propone la modernización y estandarización de la información sobre costes así como la elaboración de informes anuales sobre los costes y rentabilidades de las inversiones, en los que también se incluirá información relativa a los pagos relacionados con terceros.

Por otro lado, también propone imponer a los intermediarios financieros la obligación de incluir en el material

informativo de sus productos financieros especialmente arriesgados advertencias sobre dichos riesgos, en particular sobre la posibilidad de sufrir pérdidas financieras.

Por último, el paquete contiene algunas modificaciones relacionadas con el documento de datos fundamentales (KID, por su acrónimo en inglés) exigible en el ámbito de los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros. En concreto, la Comisión propone las siguientes medidas: (a) introducir un dashboard a modo de resumen para que la información clave sobre costes y riesgos de estos productos estén visibles al principio del documento; (b) permitir que la información contenida en el KID se pueda desplegar por capas en formato digital; (c) una nueva sección relacionada con información relativa a la sostenibilidad y (d) una mayor claridad sobre la exclusión de ciertos productos del ámbito de aplicación del Reglamento PRIIPs.

## **(2) Medidas relacionadas con la aplicación del principio “value for money” en el ámbito de los inversores minoristas**

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por su acrónimo en inglés) puso de manifiesto en un informe publicado en 2022 que los inversores minoristas pagan de media, en relación con diferentes clases de activos, un 40% más en costes que los clientes profesionales<sup>2</sup>.

Ante esta realidad y la necesidad de fomentar una mayor confianza de estos inversores en los mercados de capitales, la Comisión propone en este paquete una serie de medidas dirigidas a reforzar las normas ya existentes en MiFID II y en IDD que persiguen garantizar que los productos a los que tienen acceso los inversores minoristas ofrecen un buen valor por el dinero que pagan (“*good money for value*”).

En particular, en el ámbito de las normas relativas a la gobernanza de productos la propuesta de la Comisión impone a los productores/creadores (*manufacturers*) de productos pre-empaquetados o vinculados establecer procesos de fijación de precios (*pricing process*) que les obliguen a identificar y cuantificar todos sus costes y cargas así como a realizar una valoración sobre si tales costes y cargas pueden perjudicar el potencial valor del producto.

Con el fin de que esta valoración resulte lo más objetiva posible, la Comisión encomienda a ESMA y a la Autoridad Europea de Seguros y Planes de Pensiones (EIOPA, por su acrónimo en inglés) la elaboración de unos índices de referencia sobre costes y rentabilidades que puedan ser utilizados por productores/creadores como referencia para determinar si el coste de los productos que ofrecen a los inversores minoristas está justificado y es proporcionado. La Comisión atribuye la labor de supervisión de estas valoraciones a las autoridades nacionales competentes.

Los distribuidores, por su parte, también quedarán sujetos a este proceso debiendo cuantificar los costes totales a partir de la información recibida de los productores/creadores pero incluyendo a su vez nuevos costes (como, por ejemplo, los costes de distribución) así como desglosando del importe total los correspondientes a incentivos y asesoramiento.

En cualquier caso, si el producto no aporta valor para el inversor minorista, es decir si se desvía del índice de referencia pertinente, ni el productor ni el distribuidor podrán aprobar su distribución, a menos que sean capaces de justificar que los costes y gastos son proporcionados.

Además, la Comisión propone imponer a los productores/creadores, distribuidores y autoridades nacionales competentes nuevas obligaciones de información a enviar a ESMA que sirvan de base en la elaboración de estos índices.

Asimismo, el paquete propone modificaciones en la Directiva UCITS y en la de gestores de inversión alternativos destinadas a clarificar qué es lo que puede considerarse como coste debido, estableciendo las

condiciones a cumplir para ello e introduciendo normas en el proceso de fijación de precios que garanticen su cumplimiento<sup>9</sup>.

### **(3) Medidas relacionadas con potenciales conflictos de interés derivados del modelo de distribución de productos de inversión dirigidos a clientes minoristas imperante en la UE**

El modelo de distribución de productos de inversión característico de la UE está dominado por las comisiones que los distribuidores reciben de los productores por la venta/asesoramiento de sus productos.

A pesar de que la Comisión parecía barajar inicialmente una posible prohibición total a los incentivos similar a la que ya tiene lugar en Holanda, a fin de evitar los posibles conflictos de interés que se derivan de este modelo, finalmente se ha decantado por un proceso en fases. Este proceso comprende, inicialmente, las tres medidas siguientes: (a) prohibición de incentivos para ventas de productos de inversión sin asesoramiento; (b) en caso de ventas con asesoramiento, el actual test de mejora del servicio se sustituye por un nuevo test, el de actuar en el mejor interés del cliente y (c) en caso de incentivos permitidos, se introduce la obligación del distribuidor de informar a los clientes sobre ellos, su coste así como el impacto que estos tienen en la rentabilidad del producto. En una segunda fase, tres años después de la adopción de este paquete, la Comisión evaluará el impacto que han tenido estas medidas y, si continúa habiendo perjuicio para el consumidor, es probable que adopte medidas más estrictas al respecto.

Asimismo, con el fin de mejorar la calidad del asesoramiento, la Comisión propone imponer a los asesores financieros la obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes, cumpliendo con los siguientes requisitos: (a) basar su asesoramiento en una evaluación de un abanico suficiente de productos de inversión; (b) recomendar los que resulten más eficientes desde un punto de vista de costes dentro de este abanico y (c) ofrecer al cliente al menos un producto financiero sin características adicionales que no sean necesarias para la consecución de sus objetivos de inversión ni que den lugar a costes adicionales, de modo que también se presenten a los inversores minoristas opciones alternativas - incluso más económicas -.

Por último, cabe destacar que la Comisión propone trasladar al ámbito de los seguros las garantías que aparecen ya recogidas en MiFID II con relación al asesoramiento independiente, esto es, la prohibición de los incentivos y la obligación de incluir en su asesoramiento un amplio abanico de productos.

### **(4) Medidas para garantizar una mejor evaluación de la situación de los inversores minoristas**

En la actualidad, MiFID II con el objetivo de garantizar que los clientes minoristas adoptan decisiones de inversión correctas impone a los intermediarios (asesores financieros y/o esi en nuestro sector) la celebración de dos tests diferentes antes de prestar sus servicios. El primero de ellos, el test de idoneidad<sup>10</sup>, más detallado, lo tienen que aplicar antes de prestar el servicio de asesoramiento financiero o en la gestión discrecional de carteras. El segundo, el test de conveniencia<sup>11</sup>, más sencillo, lo tienen que aplicar cuando se trata de operaciones de solo ejecución con productos complejos.

Entre las propuestas contenidas en este paquete que persiguen mejorar el funcionamiento de ambos tests destacan las siguientes: (a) el test de conveniencia requerirá valorar, además del conocimiento y experiencia de los clientes minoristas, también su capacidad para soportar pérdidas así como su tolerancia al riesgo; (b) en caso de que el test de conveniencia resulte negativo, sólo se podrá proceder con la operación a solicitud explícita del cliente; (c) si se presta el servicio de asesoramiento, se deberá evaluar la idoneidad del producto en función de la composición de la cartera del cliente y (d) los clientes deberán recibir el informe sobre su evaluación de idoneidad o de conveniencia con la suficiente antelación a efectuar sus operaciones como para poder pedir aclaraciones, si estas resultasen precisas.

Además, con el fin de facilitar el acceso de los clientes minoristas al servicio de asesoramiento independiente,

reduciendo su coste, la Comisión permitirá, siempre que se asesore sobre un número suficiente pero limitado de instrumentos financieros no complejos, eficientes desde un punto de vista de costes - es decir, rentables -, prescindir de evaluar su conocimiento, experiencia o la composición de sus carteras.

## **(5) Medidas relacionadas con las comunicaciones publicitarias, incluidas las que utilicen canales digitales o partan de “influencers”**

La Comisión incluye en este paquete, como novedad, una serie de propuestas relacionadas con las comunicaciones publicitarias. Entre ellas destacan las siguientes: (a) en relación con el contenido de estas comunicaciones, la obligación de incluir los riesgos y los beneficios de los productos financieros ofrecidos de manera equilibrada, destacando sus características principales; (b) en relación con posibles responsabilidades de las entidades derivadas de su actividad publicitaria, la asunción por sus órganos de gestión de la responsabilidad última en esta materia, destacando entre sus propuestas la previa aprobación por su parte de las políticas de comunicaciones publicitarias y prácticas de comercialización de la entidad así como la recepción de informes anuales sobre el uso de las comunicaciones publicitarias y las estrategias relativas a las prácticas de comercialización al igual que potenciales irregularidades y posibles soluciones; (c) en relación con la labor de supervisión de la actividad publicitaria de las entidades, atribuye a los supervisores mejores herramientas para garantizar que las comunicaciones publicitarias son claras, justas y no engañosas con independencia del canal de comunicación empleado y (d) extensión de la obligación de la entidad de registrar todas sus estrategias de comercialización y comunicaciones publicitarias.

Por último, con relación a los “finfluencers” la Comisión propone obligar a las esfuerzos a hacerse responsables de toda la publicidad que estos realicen en su nombre, con independencia de si se les ha realizado un pago por ello o no, pudiendo, incluso, llegar a ser la entidad sancionada si el contenido resulta contrario a derecho.

## **(6) Medidas para mejorar la educación financiera**

La Comisión está trabajando, junto a la OCDE, en la elaboración de marcos de competencia financiera. En enero de 2022 se publicó el dedicado a adultos y en otoño de este año se publicará el marco para niños y adolescentes. Además, la Comisión está también trabajando en planes concretos relacionados con el fomento de la educación financiera en diversos Estados miembros. La Comisión anima a que los Estados miembros implementen medidas a nivel nacional relacionadas con la educación financiera de sus ciudadanos.

## **(7) Medidas relacionadas con la mejora del conocimiento y competencia de los asesores financieros**

En la actualidad, los requisitos de conocimiento y competencia que se solicitan a los asesores financieros se recogen en unas Directrices de ESMA. La Comisión propone en este paquete elevar tales exigencias a la categoría de ley mediante una modificación en MiFID II que los incluya, así como incluir una exigencia adicional relacionada con el conocimiento y la experiencia sobre las inversiones sostenibles. Además, propone que el cumplimiento de tales requisitos se pueda acreditar mediante un certificado y que resulte obligatoria una formación continuada.

## **(8) Medidas relacionadas con la categorización de inversores que introducen una modificación de los criterios de elegibilidad para inversores profesionales**

La Comisión tiene la intención de flexibilizar los criterios para que los clientes puedan ser considerados como profesionales, a solicitud previa del propio interesado. En este sentido, propone reducir el requisito de riqueza de 500.000 a 250.000 euros, aunque exigiendo que se cumpla con este importe durante los últimos tres años, así como introducir un cuarto criterio relativo a la educación o formación pertinente. También tiene intención de permitir que las entidades jurídicas puedan calificarse como profesionales previa solicitud, cumpliendo determinados criterios en relación con el balance, el volumen de negocios neto y los fondos propios.

## **(9) Medidas para reforzar la cooperación en la supervisión entre autoridades nacionales**

## **competentes y Autoridades Europeas de Supervisión**

La Comisión, en este paquete, atribuye nuevos poderes de supervisión a las autoridades nacionales competentes. En particular, les habilita para adoptar, entre otras, las siguientes medidas: (a) suspender o prohibir comunicaciones publicitarias o prácticas de comercialización si consideran que existen motivos razonables para creer que pueden estar infringiendo la normativa; (b) restringir el acceso a sitios web que supongan una amenaza para el inversor; (c) llevar a cabo actividades de compra misteriosa y (d) contar con procedimientos adecuados para impedir la oferta de actividades o servicios no autorizados a través de medios digitales, en particular aquellos relacionados con comunicaciones publicitarias.

Por otro lado, la Comisión realiza una serie de propuestas dirigidas a reforzar la supervisión de la actividad transfronteriza. Entre las medidas propuestas destacan las siguientes: (a) obligar a las esi a comunicar anualmente información sobre sus actividades transfronterizas (siempre que el número de clientes a escala transfronteriza sea superior a 50); (b) establecer plataformas de colaboración entre las autoridades nacionales competentes y las Autoridades Europeas de Supervisión para abordar cuestiones transfronterizas; (c) compartir las razones por las que se ha denegado o retirado la autorización de una esi por parte de las autoridades nacionales competentes, centralizando ESMA esta información y (d) solicitar a la autoridad nacional competente del Estado miembro de origen la revisión sobre si una empresa determinada continúa cumpliendo las condiciones de autorización, por parte de ESMA o cualquier Estado miembro de acogida.

Asimismo, con el fin de acelerar el proceso de cooperación entre la autoridad nacional competente del Estado miembro de origen y el de acogida la Comisión propone, en el ámbito de las medidas preventivas, facilitar el intercambio de información y flexibilizar las condiciones por las que una autoridad nacional competente de acogida puede adoptar medidas (siempre que la autoridad de origen no haya actuado o no lo haya hecho adecuadamente). Además, una autoridad nacional competente podrá referirse directamente a las conclusiones extraídas por la autoridad de acogida que haya iniciado el procedimiento, cuando observe actividades perjudiciales similares en su territorio y la autoridad de origen haya actuado adecuadamente.

### **Enlace de interés:**

Estrategia de inversiones minoristas: [Retail investment strategy \(europa.eu\)](#)

<sup>1</sup> Reglamento (UE) Nº 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.

<sup>2</sup> Uno de los objetivos perseguidos por la Comisión con esta propuesta ha consistido en alinear, en la medida de lo posible, ciertas obligaciones del sector de seguros y planes de pensiones con las del sector de mercados de valores.

<sup>3</sup> Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).

<sup>4</sup> Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio.

<sup>5</sup> Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) Nº 1060/2009 y (UE) Nº 1095/2010.

<sup>6</sup> Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (MIFID II).

<sup>7</sup> Directiva 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de enero de 2016, sobre la distribución de seguros.

<sup>8</sup> ESMA Annual Statistical Report 2022 on the performance and costs of European Union (EU) Retail Investment Products. Este informe incluye un estudio sobre los costes en fondos UCITS, fondos de inversión alternativos dirigidos a minoristas y productos de inversión estructurados. Pág. 6. esma\_50-165-1677\_asr\_performance\_and\_costs\_of\_eu\_retail\_investment\_products.pdf (europa.eu)

<sup>9</sup> ESMA opinion on undue costs of UCITS and AIFs, 2023. En este dictamen, dirigido a la Comisión, ESMA informó sobre la falta de convergencia en materia de costes indebidos. ESMA34-45-1747\_Opinion\_on\_undue\_costs\_of\_UCITS\_and\_AIFs.pdf (europa.eu).

<sup>10</sup> Este test comprende en la actualidad el análisis de los siguientes parámetros: conocimiento y experiencia del cliente con relación al tipo concreto de producto o servicio, así como su situación financiera, capacidad para soportar pérdidas, objetivos de inversión y tolerancia al riesgo.

<sup>11</sup> Este test comprende en la actualidad el análisis de los siguientes parámetros: conocimiento y experiencia del cliente con relación al tipo de producto o servicio ofrecido o solicitado.