



Adopción del acuerdo del Consejo Europeo sobre la *Retail Investment Strategy*

Legal Alert



Junio 2024

kpmgabogados.es
kpmg.es

Adopción del acuerdo del Consejo sobre la *Retail Investment Strategy*

Un año después de la publicación por la Comisión Europea de su Estrategia de Inversión Minorista (más conocida como *Retail Investment Strategy* o por sus siglas, “RIS”) para la modificación de las Directivas Europeas MiFID II, IDD, UCITS y AIFMD, el Consejo Europeo ha alcanzado este 12 de junio un acuerdo sobre la propuesta publicada por la Comisión para avanzar hacia su aprobación definitiva.

Tras la aprobación por parte del Parlamento Europeo de las enmiendas introducidas por la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (“ECON”) a la propuesta de RIS publicada por la Comisión Europea en 2023, **el 12 de junio de 2024 el Consejo Europeo ha alcanzado un acuerdo para avanzar hacia su aprobación.**

Este acuerdo da paso al inicio de los trilogos entre la Comisión, el Parlamento y el Consejo, que podrían iniciarse en noviembre de este año para avanzar hacia la aprobación definitiva de la RIS a principios de 2025. No obstante, teniendo en cuenta este acuerdo, la posibilidad de que se introduzcan modificaciones de calado adicionales antes de su aprobación final es limitada.

La RIS tiene como objetivo último proteger a los consumidores individuales que deseen invertir en los mercados de capitales de la UE, proporcionándoles información más clara sobre los productos de inversión y de seguros, y asegurando una mayor transparencia y divulgación. Para ello, la Comisión propuso llevar a cabo una reforma de la normativa de mercados de instrumentos financieros (“MiFID II”), en materia de distribución de seguros (“IDD”), de organismos de inversión colectiva (“UCITS”) y de gestores de alternativos (“AIFMD”) bajo un único cuerpo normativo: la RIS.

La nueva versión acordada por el Consejo Europeo introduce **novedades relevantes con respecto a la propuesta de la Comisión**, rebajando algunas de las obligaciones inicialmente propuestas: la RIS **permite finalmente seguir cobrando incentivos en asesoramiento no independiente y recepción y transmisión de órdenes** (aunque cambian las condiciones vigentes para ello), y **rebaja las obligaciones en materia de value for money.**

A continuación, se detallan los principales cambios introducidos como resultado del acuerdo adoptado por el Consejo Europeo.

Principales novedades

Régimen de incentivos

Frente a la propuesta publicada por la Comisión Europea en mayo de 2023, **la nueva versión de la RIS acordada por el Consejo Europeo elimina la prohibición “parcial”** de cobrar retrocesiones, que permitía únicamente su cobro en el caso de asesoramiento no independiente.

Por tanto, los últimos cambios introducidos suponen que, finalmente, frente a la propuesta de la Comisión, **sí se permite el cobro de retrocesiones tanto en recepción y transmisión de órdenes como en asesoramiento no independiente** (es decir, como hasta ahora), **siempre que se cumpla con una serie de condiciones que justifiquen el deber de “actuar en mejor interés del cliente”**, tal y como se detalla a continuación.

Requisitos para el cobro de retrocesiones por la prestación de servicios de inversión (ámbito de MiFID II)

Estas condiciones van a diferir significativamente del criterio vigente de “mejora en la calidad del servicio” previsto en MiFID II y, como novedad, se deben cumplir **“cuando sea posible”** (de forma que, si una compañía o intermediario no cumple con alguna de ellas, lo tenga que explicar a su autoridad supervisora).

Estas condiciones son siete:

- i. Que el incentivo tenga en cuenta **criterios cualitativos**, tales como el cumplimiento de la regulación aplicable.
- ii. Que el incentivo permita **mejorar la calidad del servicio** prestado al cliente, aplicando los requisitos actualmente previstos en MiFID II. Es decir: prestar asesoramiento respecto a una amplia gama de productos, prestar asesoramiento con revisión anual de la idoneidad, o dar acceso a una amplia gama de productos y, además, a herramientas de valor añadido o informes periódicos sobre costes y gastos

- iii. Que se evalúe el incentivo a la hora de analizar la estructura de costes del producto en su aprobación y seguimiento.
- iv. Que se pueda devolver el incentivo al cliente en términos de valor nominal en caso de que los intereses del cliente hayan sido perjudicados por un incumplimiento de los requisitos de protección al inversor aplicables.
- v. Que el cobro del incentivo **no esté ligado a conseguir un determinado volumen o valor de ventas**, o se **incremente** a partir del mismo.
- vi. Que el incentivo se base en un método de cálculo claro, comprensible y transparente.
- vii. Que el incentivo pueda identificarse de forma separada de otros honorarios, comisiones o beneficios no monetarios (como aquellos relacionados con servicios prestados a otros clientes) y pagos o beneficios que sean necesarios para la prestación de servicios.

Además, la RIS exigirá que se cumplan otros principios generales, entre los que se encuentra que el incentivo no lleve a la entidad a ofrecer o recomendar un producto específico, que justifiquen que **el nivel de incentivos cobrados sea proporcional al valor del instrumento financiero y al nivel del servicio prestado**, y que los incentivos cobrados no beneficien únicamente a la entidad que presta el servicio sin un beneficio tangible para el cliente.

Discrecionalidad de los Estados miembros

Adicionalmente, se introduce la posibilidad de que los Estados miembro decidan aplicar **condiciones adicionales o más restrictivas** a las previstas en la RIS para el cobro de retrocesiones, así como prohibir el cobro de incentivos para determinados servicios o productos.

Es decir, cada Estado miembro podría restringir aún más el régimen previsto en la propuesta de la RIS, perdiendo la oportunidad de homogeneizar los modelos existentes entre países que hoy en día difieren por las diferencias en la interpretación y transposición de MiFID II e IDD.

Retroactividad

Estos cambios en el régimen de incentivos aplicarán a los incentivos que se estén recibiendo actualmente, por lo que el impacto en el modelo de negocio de las entidades sigue existiendo según el modelo implementado hoy en día, y el nivel de cumplimiento respecto a las nuevas condiciones previstas.

Particularidades en el caso de los productos de seguro con componente de inversión (“IBIP”)

El régimen de incentivos de la RIS afecta a las compañías que fabrican y/o distribuyen productos de seguro con componente de inversión), principalmente seguros unit-linked, rentas vitalicias y PIAS.

La RIS exigirá casi los mismos requisitos **para cobrar incentivos por la distribución de estos productos bajo venta asesorada** que para la prestación de servicios de inversión, por lo que **se deberá cumplir con las condiciones indicadas anteriormente a excepción de la obligación de cumplir con los requisitos de “mejora en la calidad del servicio” exigidos en MiFID II**, lo cual evita tener que incorporar productos de terceras entidades en la oferta realizada a los clientes.

Value for money (“VFM”)

La RIS define el VFM como la obligación para las entidades que presten servicios de inversión, gestoras de fondos y aseguradoras/distribuidores de seguros, de **identificar y cuantificar los costes, gastos y rendimientos del producto, así como otros beneficios, para evaluar si el producto ofrece valor al cliente y sus costes son proporcionales y están justificados**.

Productos bajo el ámbito de aplicación

En línea con la propuesta de la Comisión, estas entidades deberán evaluarse el *value for money* de los productos bajo el artículo 4 (1) del Reglamento (UE) 1286/2014 (“**PRIIPs**”); productos de inversión basados en seguros (“**IBIPs**”) y fondos de inversión.

Comparación con productos asimilables (“*peer group comparisson*”)

Este análisis debe realizarse comparando la **estructura de costes y rendimiento** del producto con la **media de otros productos comparables en términos de tipología de instrumento, riesgo, estrategia, objetivos, horizonte temporal y factores de sostenibilidad** para detectar desviaciones significativas de la media.

Adicionalmente, se establece que la comparación del *Peer Group* con respecto determinados **instrumentos derivados y valores negociables**, solo se deberá ser realizada en relación con **costes y gastos** (es decir, sin valorar otro tipo de elementos como el rendimiento del producto o los factores de sostenibilidad).

Esta obligación **aplica tanto a fabricantes como a distribuidores**, que deberán incorporar este análisis con productos comparables en el marco de sus procesos de aprobación y seguimiento de productos.

La RIS permitirá a **los distribuidores que asuman como propio el análisis comparativo realizado por los fabricantes, siempre y cuando éstos hubiesen incorporado en dicho proceso todos los costes relacionados con la distribución.**

Comparación contra índices de precios o “benchmarks”

Adicionalmente, **la RIS permitirá a los Estados miembros comparar los costes del producto con índices de precios (“benchmark” elaborados por ESMA y EIOPA) en el marco de su actividad supervisora**, y les habilita para regular que las entidades puedan utilizar este mecanismo como alternativa a la comparación con el “peer group”, en cuyo caso sería una opción para la entidad y no una obligación.

Estos índices deberán publicarse cuando el producto se fabrique y se distribuya en más de un país (quedando en caso contrario sujeto a discrecionalidad de los Estados miembro que decidan usarlos).

Como novedad, y tanto para el uso de “peer groups” como de “benchmarks” **se descarta la obligación de limitar la comercialización del producto en supuestos de desvío con respecto a la media, siempre que se justifique dicha desviación.**

Evaluación y documentación del *Value for money*

Los fabricantes deberán documentar todas las evaluaciones realizadas, incluyendo lo siguiente:

- i. El conjunto de **datos y los criterios utilizados para seleccionar el peer group** y los resultados de la comparación de los productos, o, cuando hayan optado por comparar a través de **benchmarks**, los resultados de esa comparación;
- ii. Cuando sea aplicable, las razones que **justifican** que el producto ofrece suficiente *value for money* **cuando se observa una desviación significativa** con respecto del promedio del *peer group* o en su caso *benchmark* en detrimento del cliente o;
- iii. Cuando sea aplicable, las razones por las cuales los datos para la comparación del *peer group* no están disponibles para el instrumento financiero y cómo se ha evaluado el *value for money*.

Obligaciones adicionales de transparencia

La RIS refuerza el régimen de transparencia introduciendo el uso de “advertencias de riesgo” en la información comercial de aquellos “productos de elevado riesgo” por las pérdidas que podría sufrir el cliente (concepto que se encuentra sujeto a desarrollo por parte de ESMA y de EIOPA).

Además, se refuerza la información precontractual que es necesario facilitar respecto a productos IBIPs, que deberá completarse con información sobre costes y gastos, y su impacto sobre la rentabilidad esperada, así como la información periódica, que deberá incluir un detalle sobre los incentivos recibidos de terceros.

Por último, se introduce la obligación de facilitar un documento estandarizado de información de producto (“IPID”) a los tomadores de seguros de vida, de igual forma que se genera actualmente el IPID para los tomadores de seguros de no-vida, o el KID de PRIIPs para los suscriptores de un producto IBIPs.

Otras obligaciones que se mantienen con respecto a la propuesta de la Comisión

La propuesta de RIS publicada por la Comisión Europea el pasado año introdujo algunos cambios de calado relevante que se han mantenido en la versión acordada por el Consejo y que deberán ser tenidos en cuenta:

- Necesidad de **considerar en la evaluación de idoneidad del cliente la composición actual de su cartera** (asesorada o gestionada) en la entidad en cuestión. El servicio de asesoramiento puntual mono-producto muy característico del mercado español se verá directamente afectado por esta medida.
- **Se mantiene el apartado sobre “Educación financiera”** en virtud del cual los Estados Miembros deben promover medidas que apoyen la educación de los clientes minoristas (incluidos los potenciales) en relación con la inversión responsable cuando accedan a servicios de inversión o auxiliares. Además, se especifica que el material de educación financiera no tendrá la consideración de comunicación comercial.

Próximos pasos

La aprobación definitiva de la RIS se producirá tras la fase de trílogos entre el Parlamento, el Consejo y la Comisión, la cual se prevé que comenzará previsiblemente en noviembre de este año cuando el Parlamento Europeo reanude su actividad política.

Documentos

Por si resulta de su interés, incluimos a continuación el acceso al borrador de la Directiva adoptada:

- [Link](#)

Contactos

Francisco Uría
Socio
KPMG Abogados
Tel. 91 451 30 67
uria@kpmg.es

María Pilar Galán
Socia
KPMG Abogados
Tel. 91 451 31 70
mariapilargalan@kpmg.es

Oficinas de KPMG en España

A Coruña

Calle de la Fama, 1
15001 A Coruña
T: 981 21 8241
Fax: 981 20 02 03

Alicante

Edificio Oficentro
Avda. Maisonnave, 19
03003 Alicante
T: 965 92 0722
Fax: 965 22 75 00

Barcelona

Torre Realia
Plaça de Europa, 41
08908 L'Hospitalet de Llobregat
Barcelona
T: 932 53 2900
Fax: 932 80 49 16

Bilbao

Torre Iberdrola
Plaza Euskadi, 5
48009 Bilbao
T: 944 79 7300
Fax: 944 15 29 67

Girona

Edifici Sèquia
Sèquia, 11
17001 Girona
T: 972 22 0120
Fax: 972 22 22 45

Las Palmas de Gran Canaria

Edificio Saphir
C/Triana, 116 – 2º
35002 Las Palmas de Gran Canaria
T: 928 33 23 04
Fax: 928 31 91 92

Madrid

Torre de Cristal
Paseo de la Castellana, 259 C
28046 Madrid
T: 91 456 3400
Fax: 91 456 59 39

Málaga

Marqués de Larios, 3
29005 Málaga
T: 952 61 14 00
Fax: 952 30 53 42

Oviedo

Ventura Rodríguez, 2
33004 Oviedo
T: 985 27 69 28
Fax: 985 27 49 54

Palma de Mallorca

Edificio Reina Constanza
Calle de Porto Pi, 8
07015 Palma de Mallorca
T: 971 72 1601
Fax: 971 72 58 09

Pamplona

Edificio Iruña Park
Arcadio M. Larraona, 1
31008 Pamplona
T: 948 17 1408
Fax: 948 17 35 31

San Sebastián

Avenida de la Libertad, 17-19
20004 San Sebastián
T: 943 42 2250
Fax: 943 42 42 62

Sevilla

Avda. de la Palmera, 28
41012 Sevilla
T: 954 93 4646
Fax: 954 64 70 78

Valencia

Edificio Mapfre
Paseo de la Alameda, 35, planta 2
46023 Valencia
T: 963 53 4092
Fax: 963 51 27 29

Vigo

Arenal, 18
36201 Vigo
T: 986 22 8505
Fax: 986 43 85 65

Zaragoza

Centro Empresarial de Aragón
Avda. Gómez Laguna, 25
50009 Zaragoza
T: 976 45 8133
Fax: 976 75 48 96