



Consulta pública de la Comisión Europea acerca de los pasos legislativos para desarrollar las iniciativas en relación con los productos *packaged* – combinados o conjuntos- de inversión minorista. (*Public consultation on legislative steps for the Packaged Retail Investment Products initiative*)

[Enlace al documento: Public consultation on legislative steps for the Packaged Retail Investment Products initiative](#)

1.- A quién va dirigido (potenciales interesados):

- Inversores minoristas.
- Productores y distribuidores de productos financieros para inversores minoristas y proveedores de otros servicios financieros. (Entidades de Crédito, Empresas de Servicios de Inversión, representantes).
- Intermediarios (Entidades de Crédito y Empresas de Servicios de Inversión).
- Supervisores nacionales.
- Participantes de los mercados en general.

2.- Nota Informativa

La información que se facilita acerca de los PRIP (*Packaged Retail Investment Product*) o producto combinado o conjunto de inversión minorista resulta insuficiente y de difícil comprensión para el inversor minorista. Por ello la Comisión Europea pretende introducir cambios legislativos en la transparencia (difusión previa de información) y en la regulación de las ventas. El objeto de esta consulta es reunir información acerca de los posibles pasos concretos a seguir para desarrollar las iniciativas que se proponen en relación con los PRIPs.

Este documento debe ser leído conjuntamente con la consulta sobre la revisión de la Directiva de mediación de seguros y con la de la revisión de la MiFID que son las que contienen opciones detalladas para la regulación de las ventas, centrándose la presente consulta en la regulación de la difusión de información precontractual a través del “documento clave de información para el inversor”, el KIID (*Key Investor Information Document*), similar al desarrollado para IICs.

La consulta se divide en tres áreas:

Ámbito de aplicación.

El documento propone, como punto de partida, una definición de PRIP como un producto en el que la cantidad a pagar al inversor está expuesta a fluctuaciones del valor de mercado de los activos o a los rendimientos que éstos proporcionan, a través de una combinación o conjunción (puesta en común) de estos activos u otros mecanismos distintos de la tenencia directa.

Esta definición puede incluir productos financieros que no son el objetivo de esta consulta, de forma que puede ser adecuado considerar la exclusión de ciertos tipos de productos tales como:

a) Depósitos. Los depósitos (o similares, por ejemplo, bonos) que remuneran un interés simple fijo o variable no quedan incluidos en la definición. Sin embargo, sí se cree necesario incluir los depósitos estructurados como PRIPs y no tratarlos como depósitos simples.

La consulta propone dos posibles definiciones de los depósitos que sí deberían considerarse PRIPs:

Opción 1- un depósito será considerado PRIP si el interés se abona de acuerdo con una fórmula que depende del comportamiento de: a) un índice o combinación de índices, excluyendo los depósitos a tipos de interés variable cuyo rendimiento esté directamente vinculado a un índice de tipo de interés ; b) un instrumento financiero MiFID o una combinación de ellos; c) materias primas o; d) tipos de cambio.

Opción 2 -: un depósito será considerado PRIP si el principal no es reintegrable a la par o si el principal es únicamente reintegrable a la par bajo condiciones de garantía particulares o acuerdos con una entidad de crédito o una tercera parte.

b) Pensiones. Si bien las rentas vitalicias son una zona gris entre las pensiones tradicionales y las inversiones que podrían considerarse PRIPs, el documento considera necesario excluir específicamente a los productos que la ley nacional concede beneficios particulares a sus clientes en virtud de su uso como plan de jubilación.

La Comisión Europea considera que la definición de PRIP antes mencionada podrá estar complementada por una lista indicativa de productos a los que el régimen se aplicaría o no; dicha lista debería ser abierta y sujeta a revisión y actualización teniendo en cuenta la rápida innovación de los productos y mercados.

Enfoque legislativo

Normas sobre difusión de información previa del producto.

El panorama regulatorio está especialmente fragmentado en este aspecto (Directivas MiFID, Solvencia II, Folletos, IICs, y mediación de seguros) por lo que debe tenderse a lograr una consistencia legal bien alineando los contenidos pero manteniendo separadas las normas de los diferentes sectores, o introduciendo un nuevo instrumento de difusión, común para todos los sectores, similar al KIID desarrollado para IICs.

La Comisión considera más efectiva ésta última solución. El nuevo instrumento requeriría una difusión previa de información del producto dirigido al inversor minorista para cualquier PRIP, a los que se aplicarán los principios que se analizan más adelante; además, para cada tipo de PRIP se implementarán estándares técnicos específicos.

Normas sobre ventas.

La Comisión propone como enfoque legislativo general considerar dos regímenes distintos, los incluidos en la MiFID y en la Directiva de mediación de seguros pero alineando las normas sobre ventas de los PRIPs tomando como referencia la MiFID.

Además, considera necesario solucionar algunos “agujeros” regulatorios. Para ello, en concreto, se propone: a) expandir la aplicación de la MiFID para cubrir aquellos PRIPs distintos de PRIPs de seguros que pueden no estar actualmente cubiertos (por ejemplo, depósitos estructurados); b) asegurar que la MiFID se aplica a todas las ventas de PRIPs bajo la MiFID incluso aunque pudiera ser de aplicación una posible excepción; c) introducir en la Directiva de mediación de seguros normas sobre ventas de PRIPs que sean consistentes con las de MiFID (normas sobre conflictos de interés y normas de conducta); y d) hacer cambios en el marco regulatorio de las IICS para asegurar que las ventas directas de PRIPs que realicen los gestores se sujetan a la normativa MiFID. (los detalles concretos sobre los cambios propuestos han de ser consultados en los documentos a consulta sobre revisión de la Directiva de mediación de seguros y de MiFID).

Un nuevo instrumento de difusión de información previa sobre el producto.

Posible contenido del nuevo instrumento de difusión de información.

a) Principios subyacentes en el diseño del régimen

Se toman como referencia los principios básicos establecidos en el KII de las IICs:

- la información pre-contractual debe ayudar a mejorar la toma de decisiones de inversión de los inversores minoristas.
- debe proporcionar suficiente información para que un inversor medio tome una decisión informada.
- no debe estar sobrecargado de información legal, advertencias o descargas de responsabilidades.

La Comisión considera que el trabajo debería centrarse directamente en asegurar que se proporcione la información clave a tiempo y en una forma que sea entendible por el inversor minorista, con el objetivo de ayudarlo en la toma de decisiones de inversión. Los documentos utilizados para ello no deben estar sobrecargados de información que no sea necesaria para la toma de decisiones de inversión. En este sentido, la Comisión estudiará posibles técnicas legales para asegurar que los documentos contienen únicamente la información clave.

b) Nivel de estandarización

Las medidas de nivel 1 definirán un marco horizontal para todas los PRIPs con un conjunto de principios generales. Las medidas de implementación recogerán las diferencias en la información necesaria para los inversores en los diferentes tipos de PRIPs, y deberían estar basadas en pruebas con inversores minoristas.

Sin embargo, hay ciertas áreas claves de información detallada (costes, rendimiento, riesgos, garantías) en las que sería necesario un enfoque común para todos los PRIPs.

c) Contenido del KIID

El KIID debe reunir los requisitos de nivel 1 siguientes:

Debe ser justo, claro y no engañoso; corto, escrito en lenguaje sencillo; presentado de forma interesante y cercana.

Su contenido debe centrarse en la información clave: identificación del producto y de quién lo ha producido; proposición básica de inversión (qué es el producto y cómo funciona); naturaleza y límites en sus características, incluidas las garantías; la propuesta de rendimiento/riesgo que representa; los costes; su rendimiento si existe *track record* o información acerca de posible escenarios; e información práctica.

El documento debe ser ofrecido en un medio duradero, mantenerse actualizado y reflejar con precisión y exactitud el producto.

d) Responsables del KIID

La Comisión considera que la entidad que diseña y emite el PRIP estará, normalmente, en mejor situación para preparar la información que contiene el KIID; sin embargo, se plantea que en ciertos casos un intermediario también podría ser autorizado a asumir la producción del KIID.

e) Formas de ayuda social: inversiones responsables.

El inversor minorista puede recibir información relevante acerca del impacto social y medioambiental de su inversión; así una inversión puede ser definida como "ética" o "verde" y es importante que tales "etiquetas", que denotan que la inversión es socialmente responsable, sean transparentes y no engañosas.

Impacto y modificaciones del régimen vigente.

La introducción del nuevo régimen requeriría:

- Modificación de la Directiva de folletos; el KIID sustituiría el folleto abreviado.
- Modificación de la Directiva de solvencia II, de forma que en todo PRIP sujeto a ella, el KIID satisfará los requisitos de información que aquella exigiera.
- Clarificación de la relación con la Directiva de IICs; en principio la aproximación será la misma, sin embargo, no se sustituiría por el momento el KIID de las IICs que ha sido recientemente implementado y que sirve además de estándar comparativo al KIID de los PRIPs.

Futuras cuestiones a estudio: adecuadas medidas de implementación.

Las medidas de implementación deberán identificar la forma de ayudar a que los inversores puedan realizar comparaciones entre los diferentes PRIPs.

a) Riesgos

El principio básico es lograr la comparabilidad y transparencia en cuanto a la información sobre riesgos para tratar las asimetrías de información en el mercado minorista de inversión. Se considera necesario realizar un trabajo posterior para

considerar las opciones de información clave sobre riesgos (que deberán ser probadas en los inversores) y para evaluar en detalle cómo podría funcionar un indicador de riesgo sencillo para todos los PRIPs.

b) Costes

Se debería identificar la información clave en materia de costes que debería proporcionarse al inversor para los diferentes PRIPs, así como las posibles formas de medir los costes que faciliten las comparaciones entre PRIPs, empezando con el modelo establecido para las IICs. La comprensión de las posibles medidas de costes deberían probarse con los inversores.

c) Rendimiento

Se necesitaría trabajar en identificar qué información sobre el rendimiento de un PRIP es relevante para que el inversor comprenda y compare los PRIPs. Especial importancia tiene esta cuestión para productos estructurados y para PRIPs basados en seguros.

d) Garantías

La comparación entre las garantías o el grado de protección del capital es fundamentalmente importante para los PRIPs. Sin embargo, hay importantes retos en la forma de comunicar esta información. En este sentido, puede ser relevante limitar el uso de etiquetas como "garantizado".

3.- Solicitud de comentarios

El período de consultas finaliza el **31 de enero de 2011**.

Las observaciones deben enviarse a la dirección de correo siguiente:

Directorate General Internal Market and Services
Unit G3
SPA 2 03/079
B-1049 Brussels Belgium

También pueden enviarse a la dirección de correo electrónico de la Comisión Europea siguiente: markt-prips-consultation@ec.europa.eu

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales
c/ Miguel Ángel 11
28010 Madrid

international@cnmv.es