



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Finanzas, Banca y Seguros

**Productos de inversión
basados en seguros**

Presentado por:

Iván García Sánchez

Tutelado por:

María Jesús Peñas Moyano

Valladolid, 18 de julio de 2018

RESUMEN

Este Trabajo de Fin de Grado estudia los productos de inversión basados en seguros. En primer lugar, lo contextualizo con las normas que los regulan y con los productos de inversión empaquetados y basados en seguros para que un lector con conocimientos básicos en finanzas y derecho pueda comprenderlo desde el inicio. Posteriormente desarrollo algunas Leyes que regulan este ámbito y me enfoco en los productos de inversión basados en seguros y en su producto por excelencia el *Unit linked*. Para concluir el Trabajo, proporciono las conclusiones que he elaborado con este estudio.

PALABRAS CLAVE

Productos de inversión basados en seguros, documento de datos fundamentales, unit linked, inversor minorista.

ABSTRACT

This final project studies investment products based on insurance. In the first place, I contextualize it with the rules that regulate them and with investment products packaged and based on insurance so that a reader with basic knowledge in finance and law can understand it from the beginning. Later I develop some Laws that regulate this area and I focus on investment products based on insurance and its product par excellence the *Unit Linked*. To conclude the essay, I provide the conclusions that I have drawn up with this study.

KEY WORDS

Packaged retail and insurance-based investment products, key investor document, unit linked, retail investor.

CLASIFICACION JEL (JOURNAL OF ECONOMIC LITERATURE)

D18 (Protección al consumidor), G22 (Seguros), K2 (Derecho mercantil y regulación), O16 (Mercados financieros).

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	5
2.	METODOLOGÍA	8
3.	LOS PRIIPS	9
3.1.	Concepto	9
3.2.	Órganos reguladores	10
4.	PRODUCTOS DE INVERSIÓN BASADOS EN SEGUROS	13
4.1.	Concepto	13
4.2.	Regulación	14
4.2.1.	Reglamento 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre del 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros	14
4.2.2.	Reglamento Delegado (UE) nº 2017/653, de 8 de marzo de 2017, que completa el anterior estableciendo normas técnicas de regulación respecto a la presentación, el contenido, el examen y la revisión de los documentos de datos fundamentales y las condiciones para cumplir el requisito de suministro de dichos documentos	15
4.2.3.	Directiva 2016/97/UE, de 20 de enero, sobre la distribución de seguros 16	
4.2.3.1.	<i>Obligaciones de información y normas de conducta</i>	17
4.2.3.2.	<i>Requisitos adicionales de los productos de inversión basados en seguros</i> 19	
4.2.4.	Reglamento Delegado (UE) nº 2017/2359 de la Comisión, de 21 de septiembre de 2017, por el que se completa la Directiva (UE) 2016/97 del Parlamento 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	22

4.2.5.	Orden del Ministerio de Economía y Competitividad de 4 de noviembre del 2015 (OECC/2316/2015) sobre obligaciones de información y clasificación de productos financieros.....	23
4.2.5.1.	<i>Obligaciones de información y clasificación de los productos</i>	24
4.2.5.2.	<i>Requisitos formales.....</i>	26
4.2.5.3.	<i>Representación gráfica.....</i>	26
4.2.6.	Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.....	28
4.3.	Documento de datos fundamentales.....	28
4.4.	Unit linked.....	36
4.4.1.	Definición.....	36
4.4.2.	Ventajas y desventajas.....	37
4.4.3.	Regulación.....	39
5.	CONCLUSIONES.....	41
6.	BIBLIOGRAFÍA.....	43
7.	OTROS MATERIALES.....	44

1. INTRODUCCIÓN

El trabajo que a continuación se presenta se ha elaborado para finalizar el Grado en Finanzas, Banca y Seguros de la Universidad de Valladolid.

En dicho trabajo se hace referencia a las obligaciones de información a los adquirentes que contratan productos de inversión basados en seguros acerca de la naturaleza y riesgos de dichos productos. Cada vez es más necesaria la protección del inversor, sobre todo del minorista, y cumplir los objetivos de transparencia debido principalmente a la falta de confianza que el cliente tiene en los mercados por ciertas conductas de las entidades alejadas de buscar el interés del cliente y por la insuficiente información que ofrecen sobre los productos.

El aumento en la complejidad de los productos que ofrecen hoy en día las entidades financieras ha originado un cambio en la ley tendente a garantizar que los inversores en dichos productos conozcan bien, tanto la inversión que van a realizar como los riesgos que dichas inversiones conllevan, gracias a que los productores tienen la obligación de facilitar toda la información necesaria al respecto. Así, si disponen de toda la información, pueden decidir si quieren realizar la inversión o prefieren buscar otros productos que se adapten mejor a sus necesidades y a su perfil de riesgo.

La legislación que se ha elaborado impone a los productores de productos financieros obligaciones de información para reducir los problemas que se daban anteriormente como la falta de información suficiente y comparable, o la información no adecuada de los productos financieros que hacía más compleja la comprensión del producto sobre todo en cuanto a los riesgos y a la comparabilidad con otros que tengan una función similar. Aún con mayores exigencias de información y con la gran cantidad de información que se suministra, sigue existiendo problema en la comprensión del producto debido a la falta de un modelo común para todos ellos y todas las entidades productoras y a la ausencia de ordenación sistemática de toda esa información.

Para resolver dicha situación, se han publicado varias normas:

- Reglamento (UE) nº. 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre del 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros.
- Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros
- Directiva 2016/97/UE, de 20 de enero, sobre la distribución de seguros¹.
- Reglamento Delegado (UE) nº 2017/653, de 8 de marzo de 2017, que completa el anterior estableciendo normas técnicas de regulación respecto a la presentación, el contenido, el examen y la revisión de los documentos de datos fundamentales y las condiciones para cumplir el requisito de suministro de dichos documentos.
- Reglamento Delegado (UE) nº 2017/2359 de la Comisión, de 21 de septiembre de 2017, por el que se completa la Directiva (UE) 2016/97 del Parlamento 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.
- Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros

Mi interés por investigar de manera más profunda este tema surgió leyendo acerca de estos productos en el blog de Alberto J. Tapia Hermida² ya que estos productos anteriormente desconocidos por mí reúnen varios campos

¹ Se comenzará a aplicar el 1 de octubre de este año, 2018, y se traspondrá por la futura Ley de distribución de seguros y reaseguros privados (LEDISPRI), que actualmente se encuentra en fase de Proyecto de Ley publicado en el BOCG, Congreso de los Diputados de 21 de mayo de 2018 (Serie A, Proyectos de Ley núm. 22-1)

² El Blog de Alberto J. Tapia Hermida (2018) "Transparencia y conducta en la distribución, en la UE, de productos de inversión basados en seguros: el Reglamento Delegado (UE) 2017/2359". Disponible en <http://ajtapia.com/2018/01/transparencia-conducta-la-distribucion-la-ue-productos-inversion-basados-seguros-reglamento-delegado-ue-20172359/> [consulta: 02/07/2018]

estudiados en mi grado Finanzas, Banca y Seguros. Es este motivo el que me instó a profundizar en el tema y elaborar este Trabajo de Fin de Grado.

El trabajo se divide en dos bloques, en el primero introduzco qué son los productos de inversión empaquetados y basados en seguros para tener una idea generalizada sobre estos productos y en el segundo, mucho más extenso, trato los productos de inversión basados en seguros, la normativa actual que regula estos productos, el documento de datos fundamentales que deben proporcionar los productores al inversor minorista y el producto por excelencia de los productos de inversión basados en seguros que es el unit linked.

2. METODOLOGÍA

Dicho trabajo lo he elaborado con la información de la que se dispone actualmente y que he mencionado en la introducción. Me he basado principalmente en el régimen jurídico: tanto la principal norma que regula este tipo de productos Reglamento (UE) nº. 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre del 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros como en otras normas que complementan dicha actividad como el Reglamento Delegado nº2017/653 del 8 de marzo de 2017.

También me he guiado por la Directiva 2016/97/UE, de 20 de enero, sobre la distribución de seguros que se complementa con el Reglamento Delegado (UE) 2017/2359 de la Comisión de 21 de septiembre de 2017 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, por la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros y por la Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.

Otras fuentes de información consideradas han sido diversas monografías y artículos elaborados por especialistas en la materia, que en esencia tratan de explicar esta misma norma citada.

La metodología fundamentalmente ha consistido en buscar y seleccionar información relevante de los productos de inversión basados en seguros y en su explicación para tratar los puntos que quería desde un punto de vista teórico.

3. LOS PRIIPS

Para llegar a comprender la esencia de los productos de inversión basados en seguros primero se necesita conocer qué son los productos de inversión empaquetados y basados en seguros o por sus siglas en inglés PRIIPs "*Packaged Retail and Insurance-Based Investment Products*", así como los órganos que se encargan de su correcta supervisión, ya que las normas que tipifican estos productos lo hacen en su mayor parte conjuntamente.

3.1. Concepto

Los PRIIPs³ son los productos en los que el capital que se reembolsa al inversor minorista está sujeto a fluctuaciones. Si bien en la terminología internacional ambas se encuentran recogidas con las siglas PRIIP, en español diferenciamos entre los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros:

1. *Producto de inversión minorista empaquetados*: el capital que se devuelve al inversor está sujeto a fluctuaciones por la exposición ante subidas y bajadas de valores de referencia o al rendimiento de uno o más activos que el inversor minorista no ha adquirido directamente.
2. *Producto de inversión basado en seguros*: siguiendo la definición del Reglamento (UE) nº. 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre del 2014 es un: "*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*".

Podemos englobar los PRIIP en cuatro grupos⁴:

- a) Fondos de inversión
- b) Productos de inversión basados en seguros

³ Finance Weblog (2017) "Productos de inversión basados en seguros minoristas empaquetados (PRIIPs)". Disponible en <https://finance.blogs.ie.edu/archives/2017/12/productos-de-inversion-basados-en-seguros-minoristas-empaquetados-priips.php> [consulta: 02/07/2018]

⁴ ANDBANK Observatorio del inversor (2014) "¿Qué son los PRIIP?". Disponible en <http://www.andbank.es/observatoriodelinversor/que-son-los-priip/> [consulta 02/07/2018]

- c) Valores estructurados al por menor
- d) Depósitos a plazo estructurados

Las características comunes de estos grupos es que se encuentran expuestos ante los riesgos de los activos financieros subyacentes, su función principal es acumular capital, se comercializan directamente entre inversores particulares y todos tienen un horizonte temporal determinado de medio o largo plazo.

Estos grupos se diferencian por los siguientes rasgos:

- Los fondos de inversión son un patrimonio formado por las aportaciones de los partícipes del fondo que se destinan a distintos valores.
- Los productos de inversión basados en seguros están ligados al seguro de vida.
- Los valores estructurados al por menor son una combinación de dos o más instrumentos financieros que forman una sola estructura. Se trata de un paquete único e indivisible que consiste en la unión de un producto vinculado a tipos de interés junto con un derivado financiero o más de uno.
- Los depósitos a plazo estructurados son una variedad de depósito bancario cuya rentabilidad está ligada a uno o varios activos subyacentes.

3.2. Órganos reguladores

Las instituciones que regulan los productos de inversión⁵ están bajo el mando del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF) cuyo objetivo es crear una cultura de supervisión única con el fin último de proteger al consumidor y mantener la sostenibilidad financiera. Se encuentra compuesto por:

⁵ Fichas técnicas sobre la Unión Europea (2018). Disponible en http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU_2.6.14.pdf [consulta 02/07/2018]

- a) La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)⁶ que se ocupa de la supervisión macroprudencial examina los riesgos potenciales a nivel del sistema financiero con el objetivo de permanecer en la estabilidad financiera.
- b) Las tres Autoridades Europeas de Supervisión (AES) que se ocupan de la supervisión microprudencial con el objetivo de favorecer la estabilidad y la eficacia del sistema financiero a partir de instituciones individuales. Todas ellas son agencias de la Unión con personalidad jurídica propia. Las tres Autoridades comparten un órgano común que es el Comité Mixto, que debe reunirse como mínimo una vez cada dos meses, se encarga de coordinar la supervisión para garantizar el correcto funcionamiento de las distintas entidades y elabora normas técnicas de regulación que versan sobre la presentación, el contenido, metodología para calcular los costes y la correcta presentación del riesgo. Estas tres Autoridades son:
- Autoridad Bancaria Europea⁷ (ABE) con sede en Londres, aunque se trasladará debido a que abandona la Unión Europea. Actúa entre otros en el ámbito bancario, entidades de crédito y empresas de inversión. También realiza pruebas de resistencia del sector bancario junto con la JERS en todos los países de Europa o relacionados con este.

⁶ Regulada por el Reglamento (UE) n.º 1092/2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico y Reglamento (UE) n.º 1096/2010 del Consejo por el que se encomienda al Banco Central Europeo una serie de tareas específicas relacionadas con el funcionamiento de la Junta Europea de Riesgo Sistémico

⁷ Regulada por el Reglamento (UE) n.º 1093/2010, modificada por el Reglamento (UE) n.º 1022/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 22 de octubre de 2013, la Directiva 2014/17/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 4 de febrero de 2014, la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 y el Reglamento (UE) n.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014

- Autoridad Europea de Valores y Mercados⁸ (AEVM), se focaliza tanto en los mercados de valores mobiliarios como en sus participantes y tiene la competencia exclusiva de registrar, supervisar y sancionar a las agencias de calificación crediticia.
- Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación⁹ (AESPJ), su desempeño se focaliza en las empresas de seguros y reaseguros, así como de intermediarios de seguros o conglomerados financieros y los fondos de pensiones. La Comisión redacta qué factores tendrá en cuenta la AESPJ para decidir si un producto de inversión es una amenaza, y lo será si afecta a la protección del inversor minorista, a la integridad y el funcionamiento de los mercados financieros o a la estabilidad de la Unión. Entre estos factores del producto se encuentran el grado de complejidad, el grado de innovación y el apalancamiento que posee. En caso de que el producto sea considerado una amenaza, la autoridad competente o la AESPJ dispondrán del poder de prohibir o restringir la distribución del mismo, siempre que no se pueda resolver siguiendo las exigencias reglamentarias aplicables del Derecho de la Unión.

Todas estas instituciones siguen un sistema de supervisión bancaria en Europa conocido como Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y un Mecanismo Único de Resolución (MUR) que actúa si un banco está experimentando problemas de solvencia o es probable que los experimente para evitar así la inestabilidad financiera y proteger, a su vez, los intereses del inversor minorista.

⁸ Regulada por el Reglamento (UE) n.º 1095/2010, modificada por la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2011 y posteriormente por la Directiva 2014/51/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014

⁹ Regulada por Reglamento (UE) n.º 1094/2010, modificada por la Directiva 2014/51/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014

4. PRODUCTOS DE INVERSIÓN BASADOS EN SEGUROS

4.1. Concepto

La población dispone de una oferta de productos cada vez más variada tanto de productos de inversión minorista empaquetados como productos de inversión basados en seguros. La información que se les proporciona no favorece ni el comparar productos ni entender sus características, ya que la información no está coordinada. Por ello, es necesaria una mejora en la transparencia, tanto por las distintas normas que existen en función del sector, como para restablecer la confianza de los inversores en los mercados financieros.

Así, se crea el Reglamento 2014 cuyos principales objetivos¹⁰ son la adopción de unas normas de transparencia uniforme para aplicar en todos los países de la Unión Europea, además de la existencia de unos niveles de transparencia adecuados y la protección de los inversores. En él, se sigue desarrollando el concepto de documento de datos fundamentales y se centra en la obligación de su elaboración para dos tipos de productos: productos de inversión minorista empaquetados y productos de inversión basados en seguros.

Además, dicho Reglamento ha de revisarse 4 años después de la entrada en vigor por si hubieran aparecido nuevos productos empaquetados o basados en seguros y para comprobar los cambios y la experiencia de los países miembros.

Este Reglamento por el que se establecen unas normas uniformes acerca del formato y del contenido del documento de datos fundamentales, se aplica a los productores de productos empaquetados o basados en seguros y a las personas que vendan o recomienden dichos productos. Son ellos mismos, los productores, los encargados de elaborar el documento de datos fundamentales y los que tienen que suministrarlo a los inversores.

¹⁰ Mayorga Toledano, M.C. (2015). La protección del inversor minorista en el Reglamento UE 1286/2014, sobre los documentos de datos fundamentales. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 16 p. 2

En cuanto a los sujetos afectados, el Reglamento se aplica a todos los productores de productos empaquetados o basados en seguros entendiendo por tal las entidades que producen estos servicios y las entidades que modifican cualquier producto empaquetado o basados en seguros, por ejemplo, modificando los costes asociados a la inversión.

4.2. Regulación

Como hemos comentado anteriormente, los productos de inversión basados en seguros están regulados por distintas normas¹¹ que a continuación pasaremos a comentar brevemente.

4.2.1. Reglamento 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre del 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros

Lo que persigue dicho Reglamento es una mayor protección de los inversores minoristas para poder devolverles la confianza en los mercados financieros y, por eso, su principal objetivo es mejorar la transparencia de los productos de inversión basados en seguros o productos empaquetados.

En cuanto al ámbito de aplicación, se aplica a todos los productos de inversión basados en seguros y también a los productores y comercializadores de dichos productos o personas que asesoren sobre su contratación. Es importante ver la definición que hace la ley de los productos de inversión basados en seguros¹².

¹¹ Alonso Soto, R. (2017) “La obligación de información al adquirente de productos de inversión basado en seguros sobre la naturaleza de los mismos y los riesgos que comportan” en *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital*. Ed: Aranzadi, Pamplona, p. 636

¹² Artículo 4 del Reglamento 1286/2014, 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. “*Producto de inversión basado en seguros: 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.*”

También se establecen en el Reglamento en el artículo 2.2 los productos a los que no será de aplicación:

- a) Productos de seguro distintos del seguro de vida.
- b) Contratos de seguro de vida en los que las prestaciones previstas en el contrato sean pagaderas únicamente en caso de fallecimiento o en caso de invalidez producida por accidente, enfermedad o afección.
- c) Productos de pensión cuya finalidad primaria sea la de proveer al inversor de unos ingresos en la jubilación y les dan derecho a ciertos beneficios.
- d) Los regímenes de pensiones de empleo reconocidas oficialmente incluidos en el ámbito de aplicación de la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo o la Directiva 2009/138/CE.
- e) Productos de pensión individuales en relación con los cuales el Derecho nacional exija una contribución financiera del empleador y en los que el empleador o empleado no tengan posibilidad de elegir el producto de pensión o su proveedor.

Entre las obligaciones de los creadores de estos productos también se encuentra la elaboración del documento de datos fundamentales que pasaré a explicar en mayor profundidad en un apartado posterior.

4.2.2. Reglamento Delegado (UE) nº 2017/653, de 8 de marzo de 2017, que completa el anterior estableciendo normas técnicas de regulación respecto a la presentación, el contenido, el examen y la revisión de los documentos de datos fundamentales y las condiciones para cumplir el requisito de suministro de dichos documentos

Este reglamento viene a completar en su mayor parte el documento de datos fundamental que explicaremos en el apartado 4.3 pero no solo dice cómo

elaborar el documento, sino también cómo calcular el parámetro de riesgo de mercado (PRM) para cada categoría, el número de categoría al que corresponde cada PRIIP, cómo evaluar el riesgo de crédito, el indicador resumido de riesgo (IRR), el riesgo de liquidez y los escenarios de rentabilidad. Únicamente procedo a explicar la categoría a la que pertenece cada PRIIP ya que el inversor minorista no se detendrá a consultar cómo se realizan los cálculos, sino que se fijará en el resultado cuando compare los productos con el documento de los datos fundamentales del inversor. Existen cuatro categorías diferentes que son:

- Categoría 1: el inversor puede perder un capital mayor del invertido, derivados, instrumentos financieros sin un valor sustitutivo adecuado al que se le fija un precio con una periodicidad inferior al mes.
- Categoría 2: inversiones con apalancamiento lineal o no apalancadas respecto a un conjunto de acciones o índices bursátiles.
- Categoría 3: inversiones con apalancamiento no lineal.
- Categoría 4: instrumentos con valores que no se observan en el mercado, incluyendo los productos de inversión basados en seguros con reparto de beneficios del productor.

4.2.3. Directiva 2016/97/UE, de 20 de enero, sobre la distribución de seguros

La Directiva 2016/97/UE modifica la Directiva 2002/92/CE sobre la mediación en los seguros. La modificación es necesaria porque se observa que no sólo las compañías de seguros y mediadores pueden distribuir seguros, sino que también hay otros intermediarios como las agencias de viajes que ofrecen seguros por lo que habría que realizar unas normas que garanticen igualdad de trato entre operadores y protejan de forma similar al asegurado a pesar de las diferencias entre los canales de distribución¹³.

¹³ Alonso Soto, R. (2017) p. 645

Para conseguir estos objetivos, se establece en la Directiva 2016/97/UE:

- a) Que tanto mediadores de seguros como intermediarios de seguros complementarios deben registrarse.
- b) Los requisitos profesionales y de organización que deben cumplir los profesionales.
- c) En el caso de la comercialización de seguros, las normas de conducta que deben seguir, los principios de actuación y las obligaciones de información a los tomadores.
- d) Requisitos adicionales para distribuir productos de inversión basados en seguros.

La distribución de productos de inversión basados en seguros, como ya hemos comentado anteriormente, se refiere a los productos con un valor de vencimiento expuesto a las fluctuaciones del mercado y la Directiva introduce una serie de obligaciones para la comercialización que son las que resumimos a continuación:

4.2.3.1. Obligaciones de información y normas de conducta

En cuanto al deber de información, los distribuidores deben facilitar a los clientes con antelación suficiente información como la identidad, dirección y condición de intermediario financiero, si ofrece asesoramiento sobre los productos vendidos y los procedimientos para presentar quejas y resolución de conflictos extrajudicialmente.

También deberán proporcionar los intermediarios a los clientes información sobre:

- a) la posesión del 10% o superior de los derechos de voto o del capital en una empresa de seguros.
- b) si una empresa de seguros posee el 10% o más de los derechos de voto o del capital del intermediario.

- c) en lo relativo al contrato, si ofrecen asesoramiento objetivo y personal, si están obligados a distribuir seguros exclusivamente de una o varias compañías de seguros y sus datos o si no tienen esa obligación y deben informar de las empresas de seguros con las que pueden realizar actividades de seguros.
- d) la naturaleza de la remuneración, los honorarios que abona el cliente, la comisión de la entidad de seguros incluida en la prima y cualquier otra remuneración.

Toda esta información debe facilitarse en papel de forma clara y comprensible para el cliente. En ciertos casos puede proporcionarse en un formato distinto al papel o a través de un sitio web.¹⁴

También existen normas para el asesoramiento. El distribuidor de seguros ofrecerá al cliente, antes de celebrarse el contrato y según sus exigencias y necesidades, toda la información relativa al producto que sea necesaria para que el cliente pueda tomar la decisión de forma consciente y motivada. Si el distribuidor presta asesoramiento, hará una recomendación al cliente explicando por qué considera que un producto puede satisfacer mejor sus necesidades que otro (análisis de idoneidad).

En lo relativo a la información que se proporciona del producto:

- a) El documento de información será breve e independiente, fácil de leer y no engañoso. La presentación y estructura serán claras para que sea fácilmente comprensible y de un tamaño legible. Estará escrito en una de las lenguas oficiales del Estado miembro o en algún otro idioma que se acuerde entre las partes. Debe incluir en la parte superior de la primera página el título "*Documento de información sobre el producto de seguro*" y facilitar una declaración de que la información precontractual y contractual se proporciona en otros documentos.
- b) El contenido del documento estará formado por la siguiente información: el tipo de seguro, la cobertura del seguro incluyendo riesgos cubiertos y

¹⁴ Alonso Soto, R. (2017) p. 646

excluidos, así como el ámbito de aplicación, la prima y sus condiciones de pago, las exclusiones por las que no se procedería a cobrar indemnización, las obligaciones al comienzo del contrato y durante su vigencia, la duración del contrato y las modalidades de rescisión.

Entre las funciones de las compañías de seguros y los intermediarios que diseñan productos de seguro se encuentra la de mantener, gestionar y revisar el proceso para aprobar los productos de seguro y las adaptaciones importantes de los productos antes de su comercialización y distribución.

En la aprobación del producto se determinará a qué mercado se dirige, garantizará la evaluación de todos los riesgos que se pueden dar en dicho mercado y adoptará las medidas necesarias. Toda la información relativa a la aprobación se facilitará a los distribuidores incluyendo el mercado al que se destina.

Gracias a este documento, aunque los distribuidores no hayan sido quienes han diseñado el producto, pueden obtener toda la información, características y el mercado destinatario de cada producto.

4.2.3.2. Requisitos adicionales de los productos de inversión basados en seguros

Otra función de los intermediarios o compañías de seguros que distribuyen productos de inversión basados en seguros es la de tomar las medidas necesarias para detectar y evitar los conflictos de interés¹⁵ que puedan surgir a la hora de proteger siempre los intereses de los clientes.

Como hemos comentado anteriormente, las empresas de seguros e intermediarios deben facilitar a los clientes con antelación a la celebración del contrato, la información necesaria sobre la distribución de dichos productos. Pero además de esto, también deben facilitar información sobre los costes y gastos asociados a tal contratación. La información debe incluir como mínimo:

¹⁵ Alonso Soto, R. (2017) p. 649

- a) Cuando se ofrezca asesoramiento, la comprobación se realizará de forma periódica para que el producto sea idóneo para el cliente. Este comportamiento, análogo al de otras empresas de asesoramiento de carácter financiero no especializadas en seguros, es deseable que se ejecute con una periodicidad anual, siempre y cuando el asesor no tenga constancia previamente de que han variado las circunstancias que definían el perfil de riesgo del cliente.
- b) Orientaciones y advertencias adecuadas sobre los riesgos ligados a esos productos.
- c) Información relativa a los costes como el de asesoramiento, el coste del producto y cuál será la forma de pagarlo y otros costes.

Todos los riesgos que no se deban a un riesgo de mercado, se mostrarán de forma agregada para que el cliente pueda ver la totalidad, aunque si lo solicita se puede facilitar el desglose de los costes y gastos por conceptos. Se pondrá a disposición del cliente dicha información de forma periódica y al menos una vez al año mientras dure la inversión. Esta información debe aparecer de forma clara para que los clientes puedan entender los riesgos del producto y tomar las mejores decisiones de inversión.

La Directiva distingue varias formas de comercialización¹⁶:

- a) Venta informada: la compañía de seguros o intermediario conoce los datos personales y profesionales del cliente y le ofrece información objetiva y adecuada según lo requerido por él y en función de sus deseos
- b) Venta asesorada: además de ofrecer información objetiva y adecuada para el cliente, se le recomienda cierto producto que se adapta mejor a sus necesidades tras realizar un análisis objetivo de las ofertas. También se tiene en cuenta aspectos patrimoniales y financieros del cliente y su aversión al riesgo.

¹⁶ Alonso Soto, R. (2017) p. 650

- c) Ventas cruzadas: además de los productos principales, se ofrece una serie de productos complementarios o servicios auxiliares. En este caso, el distribuidor debe informar de la existencia de la posibilidad de adquirirlo por separado, información de producto, sus riesgos y costes.
- d) Ventas en ejecución: el cliente ordena la compra de un producto determinado. No existen requisitos de exigencia de idoneidad del cliente, aunque se establece que sólo se podrá tratar de productos no complejos. También se requiere un documento a través del cual se deja por escrito la voluntad del cliente.
- e) Ventas a distancia: se rigen por una normativa específica cuando se trata de productos financieros.

En cuanto a las modalidades de comercialización, la Directiva establece la siguiente regulación:

- a) Si se ofrece asesoramiento, los intermediarios y empresas de seguros recibirán toda la información necesaria relativa al cliente como su situación financiera, la capacidad de soportar pérdidas o su aversión al riesgo con el fin de ofrecer el producto más idóneo para él y que mejor se ajuste a sus objetivos.
- b) Si no se ofrece asesoramiento, deben solicitar a los clientes información sobre sus conocimientos y experiencia en inversiones para que puedan analizar si el producto o servicio es adecuado.

Si el intermediario o la compañía consideraran que el producto no es adecuado al inversor, deberán advertírselo. Si los clientes no facilitaran toda la información acerca de los conocimientos y experiencia, las empresas informarán a los clientes de que no están en condiciones de decidir si el producto es adecuado para ellos.

4.2.4. Reglamento Delegado (UE) nº 2017/2359 de la Comisión, de 21 de septiembre de 2017, por el que se completa la Directiva (UE) 2016/97 del Parlamento 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

Este Reglamento completa en mayor medida a la Directiva (UE) 2016/97, de 20 de enero, en cuanto a su análisis de idoneidad y adecuación se refiere, estableciendo:

- a) En cuanto al análisis de idoneidad: los intermediarios de seguros serán quienes consideren el alcance de la información aportada por el cliente para decidir si es información suficiente como para saber qué producto se ajusta más al cliente, para ello tendrán en cuenta la tolerancia al riesgo, la capacidad de soportar pérdidas, si tiene los conocimientos o la experiencia suficiente para comprar dichos productos, el horizonte temporal que desea mantenerlo. En caso de no obtener la suficiente información o de que no sea fiable el intermediario de seguros no prestará asesoramiento al cliente sobre productos de inversión basados en seguros. Cuando los intermediarios de seguros y las empresas de seguros asesoren sobre la idoneidad de un producto deberán incluir en la declaración de idoneidad un resumen del asesoramiento que han prestado y las razones de por qué han recomendado ese producto como idóneo para el cliente. Como mínimo se realizará una revisión periódica anual sobre la idoneidad del producto para el cliente.
- b) En cuanto al análisis de adecuación: el producto que se recomiende como idóneo deberá ajustarse a las exigencias y necesidades del cliente, para ello los intermediarios de seguros deben asegurarse de que el cliente tiene los conocimientos suficientes para captar la esencia del producto.

Este reglamento refuerza notoriamente la protección de los tomadores de estos productos, equiparando su nivel de protección al de los clientes de otra clase de productos financieros con los riesgos de inversión.

4.2.5. Orden del Ministerio de Economía y Competitividad de 4 de noviembre del 2015 (OECC/2316/2015) sobre obligaciones de información y clasificación de productos financieros

Esta orden tiene como finalidad una adecuada protección del cliente de productos financieros a través del establecimiento de un sistema de información y clasificación¹⁷ que le ayude a comprender los riesgos de cada producto para así poder elegir el más adecuado a sus necesidades. Con esta finalidad, se obliga a las entidades a facilitar a sus clientes un indicador del nivel de riesgo y alertas por liquidez y complejidad.

Según establece el artículo 2, la orden es de aplicación a:

- a) Depósitos bancarios que incluyen depósitos a la vista, de ahorro y a plazo.
- b) Productos de seguros de vida con finalidad de ahorro incluyendo planes de previsión asegurados
- c) Planes de pensiones individuales y asociados

Sin embargo, se excluyen ciertos productos financieros:

- a) Seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones.
- b) Planes de previsión social empresarial.
- c) Contratos de seguros concertados por los planes de pensiones para la cobertura de riesgos y prestaciones del plan.

¹⁷ Alonso Soto, R. (2017) p. 639

- d) Modalidades de seguro de vida previstas en el artículo 3 de la Orden ECC/2329/2014, de 12 de diciembre, por la que se regula el cálculo de la rentabilidad esperada de las operaciones de seguro de vida.
- e) Productos financieros sujetos al Reglamento UE nº1286/2014 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.

El contenido principal de dicha normativa podemos clasificarla en tres bloques: obligaciones en materia de información y clasificación de los productos, obligaciones relativas a la forma de presentar la información y obligaciones para la representación gráfica.

4.2.5.1. Obligaciones de información y clasificación de los productos

Entre las entidades que tendrán obligaciones de información y clasificación de los productos¹⁸ se encuentran las entidades que prestan servicios de inversión y las que comercializan en España productos financieros. Entre sus obligaciones se encuentra:

- Clasificación de productos en función del indicador de riesgo

Las entidades deben elaborar y representar gráficamente un indicador de riesgo clasificando los productos en seis categorías y posteriormente facilitarlo a los inversores. Esta clasificación se realiza en base a las calificaciones obtenidas de las agencias de calificación externas certificadas. Los productos que se incluyen en cada clase son:

- Clase 1: incluye los depósitos bancarios en euros ofertados por entidades de crédito y productos de seguros con finalidad de ahorro incluidos los planes de previsión asegurados.

¹⁸ Alonso Soto, R. (2017) p. 639

- Clase 2: se incluyen los instrumentos financieros de carácter no subordinado en euros que dispongan de un compromiso de devolución de la totalidad del principal invertido con un plazo residual igual o inferior a tres años.
- Clase 3: instrumentos financieros de carácter no subordinado en euros que tengan un compromiso de devolución del 100% del principal invertido con un plazo residual superior a tres años e inferior a cinco años.
- Clase 4: instrumentos financieros de carácter no subordinado en euros con compromiso de devolución total del principal con un plazo residual entre los cinco y diez años.
- Clase 5: incluye instrumentos financieros de carácter no subordinado en euros con compromiso de devolución del 100% del principal invertido con un plazo residual superior a diez años y los instrumentos financieros no subordinados en euros con un compromiso de devolución de 90% del principal invertido con un plazo residual igual o inferior a tres años.
- Clase 6: el resto de los productos financieros que no se hayan incluido en ninguna de las clases anteriores.

- Alerta sobre liquidez

Las entidades deben incluir una alerta sobre las posibles limitaciones respecto a la liquidez y sobre los riesgos de venta anticipada del producto financiero.

- Alerta sobre complejidad

Las entidades también deben facilitar una alerta sobre la complejidad de los productos financieros que sean complejos. Dicha alerta y la anterior, serán elaboradas por la entidad y representada gráficamente de la forma que indicaremos más adelante.

4.2.5.2. *Requisitos formales*

El indicador de riesgo al igual que las alertas sobre liquidez y complejidad deben incluirse tanto en las comunicaciones publicitarias sobre los productos financieros que incluyan información concreta sobre sus características y riesgos como en la descripción general de la naturaleza y los riesgos del producto financiero que deba facilitarse a los clientes previamente a la adquisición.¹⁹

4.2.5.3. *Representación gráfica*

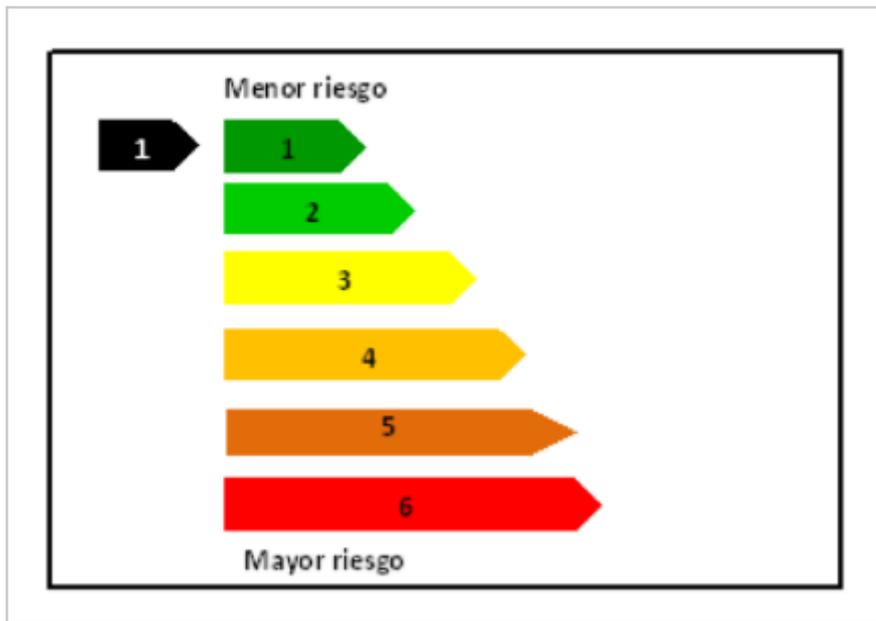
La representación gráfica del indicador de riesgo y de las alertas de liquidez y complejidad deberán cumplir ciertos requisitos mínimos:

- a) Deben aparecer en la parte superior de la primera hoja de las comunicaciones publicitarias o de la información sobre el producto financiero.
- b) El tamaño de las figuras y del texto debe ser acorde al tamaño del documento para garantizar que son claramente visibles y legibles para el cliente.
- c) Los colores de cada indicador seguirán lo establecido en el apartado 2 del anexo.

La relación entre la clase de producto financiero y el indicador de riesgo se representará gráficamente mediante un pentágono negro orientado hacia la derecha que apunta al pentágono de color de su clase según lo establecido en el apartado 1 del anexo de la orden ministerial que a continuación mostramos en la ilustración 1:

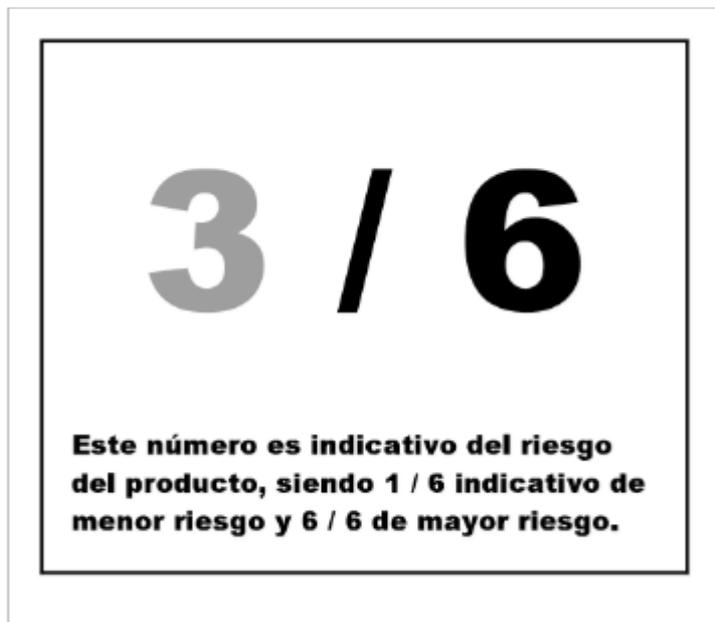
¹⁹ Alonso Soto, R. (2017) p. 641

Ilustración 1. Forma que representa el indicador de riesgo



La figura anterior puede ser sustituida por la representación gráfica a través de la indicación numérica de la clase a la que pertenece el producto financiero en la parte del numerador permaneciendo el denominador siempre constante en el número 6. La orden ministerial establece los colores que deben utilizarse en el apartado 4 del anexo y que a continuación mostramos en la ilustración 2:

Ilustración 2. Representación de la correspondencia del producto con una clase determinada del indicador del riesgo



La figura anterior debe ir acompañada de la leyenda: *“Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/6 indicativo del menor riesgo y 6/6 del mayor riesgo”*.

Cuando no se pudiera reproducir las figuras del indicador del riesgo y de las alertas por el soporte que se ha utilizado en las comunicaciones publicitarias o el utilizado para proporcionar información del producto financiero, se deberá describir al cliente el número de clases de la escala de riesgos, número y color del asignado al producto financiero y las alertas de liquidez y complejidad.

4.2.6. Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros

Esta Circular pretende reforzar el consentimiento informado de los clientes con el objetivo de que el inversor haya sido correctamente informado y que conoce el producto, por ello, en el momento de formalización de la compra del producto, junto a su firma, debe escribir de manera breve que entiende el producto. Para aumentar la protección de los inversores aparecerá un mayor número de advertencias, por ejemplo, sobre la complejidad del producto que se va a comprar.

4.3. Documento de datos fundamentales²⁰

Todo vendedor de un PRIIP tiene la obligación de publicar un documento de datos fundamentales para el inversor, o por sus siglas en inglés, KID (Key Information Document) y eso incluye a los productores de inversión basados en seguros. Este documento debe incorporar todo lo pertinente al producto, como sus características y riesgos y debe ser entregado al inversor minorista con la

²⁰ Artículos 6 a 14 del Reglamento (UE) nº 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de noviembre de 2014 y artículos 1 a 18 Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de la Comisión de 8 de marzo de 2017

suficiente antelación²¹ para que pueda captar la esencia del producto, compararlo con otros y si lo desea, posteriormente comprarlo.

La información que debe aparecer en el KID será considerada de carácter precontractual, la cual será precisa, imparcial, clara y veraz. No puede ocupar más de tres caras tamaño DIN-A4 y debe estar redactado de una forma breve, legible y concisa favoreciendo su comparabilidad con otros documentos y enfocándose en los datos relevantes que vaya a requerir el inversor minorista. Al estar destinado al inversor minorista ha de redactarse con un vocabulario llano para que pueda llegar a la esencia del producto. Si aparece la marca y/o el logotipo del productor, esta deberá ubicarse en un lugar que no capte la atención del comprador.

El KID debe estar redactado en al menos una lengua de las oficiales del país en el que se distribuya, la traducción ha de ser exacta y fiel a la original.

Podemos estructurar el documento de datos fundamentales en su título seguido de nueve secciones, cada sección debe incorporar el título de su sección:

- a) **Título:** se ubicará en la parte superior de la primera página con el título "Documento de datos fundamentales".
- b) **1ª Sección: "Finalidad":** se situará inmediatamente en la parte inferior del título e incorporará la frase del Artículo 8, apartado 2 del Reglamento (UE) nº. 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre del 2014²².

²¹ Consideración 26 del Reglamento (UE) nº 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de noviembre de 2014: *"Si la operación se realiza utilizando medios de comunicación a distancia, el documento de datos fundamentales puede entregarse inmediatamente después de la realización de la operación, a condición de que no sea posible facilitar dicho documento por adelantado y de que el inversor minorista dé su consentimiento."*

²² Artículo 8, apartado 2 del Reglamento (UE) nº. 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre del 2014 *"Este documento le proporciona información fundamental que debe conocer sobre este producto de inversión. No se trata de material comercial. Es una información exigida por ley para ayudarle a comprender la naturaleza, los*

- c) **2ª Sección:** "*Producto*": seguidamente aparecerá la denominación del producto basado en seguros, la identidad y los datos del productor, información relacionada con la autoridad competente del productor y la fecha del documento. En caso necesario también deberá aparecer la frase del artículo 8, apartado 3, punto b del Reglamento (UE) nº. 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre del 2014 advirtiendo su aviso de comprensión.²³
- d) **3ª Sección:** "*¿Qué es este producto?*": debe responder qué tipo de producto es describiendo su forma jurídica, los objetivos del producto detallando los factores de los que depende la rentabilidad, a qué tipo de inversor minorista se dirige, para ello el inversor minorista debe conocer si es capaz de soportar pérdidas y qué horizonte de inversión desea y por último la presentación de seguros y costes detallando las características de cada prestación del producto.
- e) **4ª Sección:** "*¿Qué riesgos corro y qué podría obtener a cambio?*": para ello debe aparecer una figura como indicador del riesgo (un ejemplo es el Indicador Resumido de Riesgo (IRR), imagen al final del punto) y otro modelo con los escenarios de rentabilidad posibles (imagen al final del punto). La primera figura tendrá en cuenta la probabilidad de que el producto pierda dinero por las fluctuaciones de los mercados de valores o porque el productor no pueda pagarle. Aparecerá cuál es el horizonte temporal que ha utilizado el productor para elaborar el modelo y describirá brevemente la rentabilidad/riesgo del producto incluyendo cuál es la máxima pérdida posible, si garantiza un capital mínimo, si tiene riesgo de liquidez, si opera en moneda extranjera, etc. Los escenarios

riesgos, los costes y los beneficios y pérdidas potenciales de este producto y para ayudarle a compararlo con otros productos".

²³ Artículo 8, apartado 3 del Reglamento (UE) nº. 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre del 2014: "*Está a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de comprender*".

de rentabilidad sirven como herramienta para compararlos con los escenarios de rentabilidad de otros productos.

- f) **5ª Sección:** "*¿Qué pasa si [nombre del productor PRIIP] no puede pagar?*": se incluirá una breve descripción de si la pérdida estaría cubierta por un régimen de garantía o de compensación para los inversores e indicaría cuáles son los riesgos que cubre este régimen y cuáles no.

- g) **6ª Sección:** "*¿Cuáles son los costes?*": han de aparecer los costes directos, los indirectos, los únicos y los recurrentes. Para que sea comparable con otros productos aparecerán modelos explicativos con cada uno de estos costes. El inversor minorista puede preguntar a los distribuidores del producto o a cualquier otra persona que asesore o venda dicho producto cualquier información para facilitar su comprensión relacionada con los costes agregados que afectan a la rentabilidad de la inversión.

- h) **7ª Sección:** "*¿Cuánto tiempo debo mantener la inversión, y puedo retirar dinero de manera anticipada?*": aparecerá cuál es el periodo de tiempo mínimo y recomendado que hay que mantener la inversión y una breve explicación de los motivos. También ha de destacar si es posible una desinversión anticipada y las comisiones, costes, penalizaciones y consecuencias que ello conlleva.

- i) **8ª Sección:** "*¿Cómo puedo reclamar?*": el KID debe incluir los pasos a seguir para poder presentar una reclamación bien por el producto o bien por la conducta del asesor, vendedor o productor del producto, así como un enlace de la página web para llevarla a cabo y una dirección postal y electrónica donde enviar las reclamaciones.

- j) **9ª Sección:** "*Otros datos de interés*": aparecerá cualquier otra información adicional que el productor crea que es relevante para el

inversor, bien con carácter precontractual o postcontractual. Incluirá un enlace a la página web del productor.

En caso de que un producto otorgue diversas opciones de inversión subyacentes se elaborará un documento de datos fundamentales para cada opción de inversión subyacente o un documento de datos fundamentales genérico señalando dónde se puede encontrar información específica sobre cada opción de inversión referidas a las secciones 3ª, 4ª y 6ª.

Los productores deben revisar el documento de datos fundamentales siempre que la información pertinente al documento se modifique o se pueda ver afectada en el futuro como, por ejemplo, que se espere un alto agravamiento del riesgo, entonces se deberá revisar el documento y realizar los cambios oportunos para que la información contenida sea veraz, o en su defecto, deben realizar una evaluación periódica como mínimo una vez cada año.

Documento de datos fundamentales

Finalidad

Este documento le proporciona información fundamental que debe conocer sobre este producto de inversión. No se trata de material comercial. Es una información exigida por ley para ayudarle a comprender la naturaleza, los riesgos, los costes y los beneficios y pérdidas potenciales de este producto y para ayudarle a compararlo con otros productos.

Producto

[Denominación del producto] [Nombre del productor del PRIIP] [en su caso, ISIN o UPI] [sitio web del productor del PRIIP] Para más información, llame al [número de teléfono] [Autoridad competente del productor del PRIIP en relación con el documento de datos fundamentales] [fecha de elaboración del documento de datos fundamentales]

[Advertencia (si procede) Está a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de comprender]

¿Qué es este producto?

Tipo

Objetivos

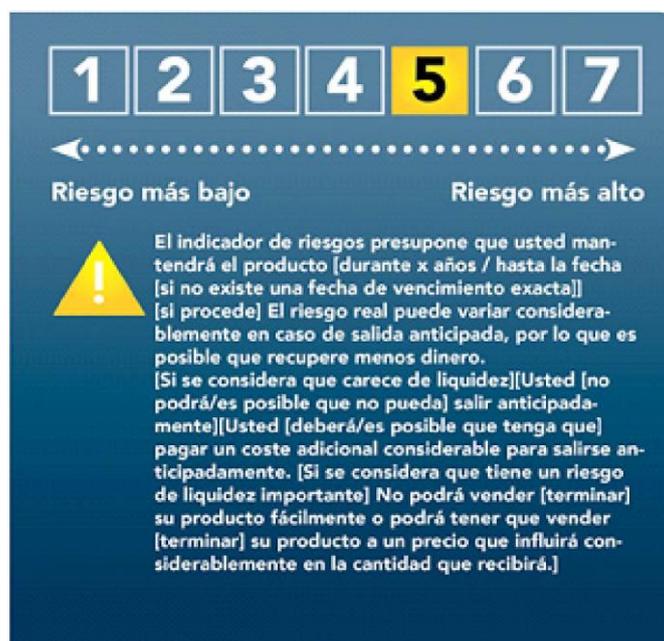
Inversor minorista al que va dirigido

[Prestaciones de seguro y costes]

¿Qué riesgos corro y qué podría obtener a cambio?

Indicador de riesgo	Descripción del perfil de riesgos y rentabilidad Indicador resumido de riesgo (IRR) Modelo de IRR y texto explicativo establecidos en el anexo III, con indicación de la máxima pérdida posible: ¿puedo perder la totalidad del capital invertido? ¿Corro el riesgo de asumir obligaciones o compromisos financieros adicionales? ¿Existe una protección del capital contra el riesgo de mercado?
Escenarios de rentabilidad	Modelos de los escenarios de rentabilidad y textos explicativos establecidos en el anexo V, incluida, en su caso, información sobre las condiciones a que están sujetos los resultados de los inversores minoristas o sobre los rendimientos máximos predefinidos, y una declaración de que la legislación tributaria del Estado miembro del domicilio del inversor minorista puede repercutir en el rendimiento efectivamente abonado.

Ilustración 4. Indicador Resumido de Riesgo (IRR)



Fuente: REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2017/653 DE LA COMISIÓN anexo III

Ilustración 5. Modelo Escenario de Rentabilidad

Inversión <input type="checkbox"/>		1 año	[3] años	[5] años (periodo de mantenimiento recomendado)
Escenarios				
Escenario de tensión	Lo que puede recibir una vez deducidos los costes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Rendimiento medio cada año	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Escenario desfavorable	Lo que puede recibir una vez deducidos los costes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Rendimiento medio cada año	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Escenario moderado	Lo que puede recibir una vez deducidos los costes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Rendimiento medio cada año	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Escenario favorable	Lo que puede recibir una vez deducidos los costes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Rendimiento medio cada año	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Importe invertido acumulado		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Fuente: REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2017/653 DE LA COMISIÓN anexo IV

4.4. Unit linked

4.4.1. Definición

El concepto unit linked hace referencia a un producto²⁴ formado por un seguro de vida donde las primas que aportan los asegurados se invierten en activos en los que las compañías de seguros pueden invertir las provisiones matemáticas como valores bursátiles, cestas de fondos de inversión, etc.

La principal diferencia entre un seguro tradicional y los unit linked es que, en estos últimos, es el inversor el que decide en qué activos quiere invertir dentro de los que el producto ofrece y por tanto asume el riesgo financiero mientras que la compañía solo garantiza el riesgo asegurado. En cambio, en los seguros tradicionales es la compañía la que se hace cargo de las inversiones que realizan con las aportaciones de los asegurados. Los unit linked no ofrecen una rentabilidad asegurada.

Su origen en España se debe a la ventaja fiscal que suponía la movilidad entre fondos sin tener que tributar, aunque actualmente el IRPF permite cambiar de un activo a otro sin tributación.

A la hora de contratar un unit linked el inversor-tomador debe decidir el objetivo que persigue con dicha operación y según su objetivo tendrá en cuenta unos factores u otros.

Si pretende contratar un seguro de vida y mientras rentabilizar sus ahorros tendrán en cuenta criterios como la aportación mínima, la aportación periódica (se suele realizar mensualmente), la aportación extraordinaria (se permite en ciertas entidades si las aportaciones superan una determinada cantidad), la cobertura en caso de fallecimiento (un capital fijo o variable en función de las aportaciones) y los gastos y comisiones que son distintos en función de si han sido comercializados por entidades bancarias o compañías de seguros.

Si lo que busca es la máxima rentabilidad de su inversión tendrá en cuenta factores como los fondos con los que opera el unit linked, la rentabilidad de los

²⁴ AA VV, (2004) Manual del Asesor Financiero Europeo Tomo II, p. 548

fondos, el número de cambios permitidos entre fondos (se recomienda elegir los fondos que ofrecen un mayor número de cambios sin penalización para así poder aprovechar los cambios de tendencia en el mercado) y la liquidez.

En cuanto a los fondos que ofrece el unit linked para invertir, se nos presentan dos alternativas²⁵:

1. Ofrecer al inversor una cesta de fondos de inversión ya diseñada. La entidad ofrece ciertas cestas de fondos desde la más conservadora a la más arriesgada y es el inversor el que elige la cesta de fondos en la que quiere invertir y la cantidad.
2. Ceder al inversor la posibilidad de crear su propia cesta de fondos. Esto le permite ser su propio gestor y elegir la cantidad que invierte en cada fondo según sus conocimientos por lo que es una alternativa adecuada para inversores que tiene ciertos conocimientos sobre los movimientos del mercado.

En la mayoría de los unit linked, los inversores tienen condicionada la recuperación de su dinero en un plazo inferior al año ya que les supondría una penalización. Aunque los unit linked se contraten por plazos superiores a los dos años por motivos fiscales (reducciones en función de la antigüedad) hay que tener en cuenta las penalizaciones.

4.4.2. Ventajas y desventajas

Entre las ventajas de los unit linked frente a otros productos de ahorro a través de seguros encontramos la versatilidad sobre otros productos lo que permite obtener una mayor rentabilidad de los ahorros, aunque esto suponga arriesgar más. Esta mayor versatilidad permite obtener ventaja de los cambios en el mercado ya que permite cambiar de una cesta a otra sin tributar.

Otra ventaja es que garantiza una cobertura adicional en caso de fallecimiento por estar vinculado a un seguro de vida y la flexibilidad ya que se puede

²⁵ AA VV, (2004) Manual del Asesor Financiero Europeo Tomo II, p. 549

rescatar como renta vitalicia, lo que tiene bonificaciones fiscales, y en cualquier momento ya que son productos muy líquidos.

Una tercera ventaja es que no forman parte de la herencia²⁶ y no se hacen públicos al fallecimiento, por lo que no aparecen ni cifras ni beneficiarios.

Otra ventaja es que al invertir las aportaciones periódicas en una cesta se está diversificando desde el principio,²⁷ mientras que si se invierte directamente en fondos de inversiones se necesitan unas cantidades mínimas de capital. Además, el inversor tiene la posibilidad de elegir el valor de la prima, el plazo, las coberturas y la inversión.

Una última ventaja es la de carácter fiscal ya que los rendimientos que se obtienen se consideran de capital mobiliario y al ser un seguro de vida, cuanto más antigüedad tenga mayores serán las reducciones.

En cuanto a las desventajas, el principal inconveniente es que no tiene una rentabilidad y un capital asegurado, sino que depende de la evolución de la cesta elegida para la inversión. No se puede garantizar que se va a obtener beneficios o que se va a recuperar el dinero.

Otro inconveniente viene derivado de la gestión de la cesta de fondos: si el inversor crea su propia cesta de fondos y la gestiona él mismo supone un coste mientras que si escoge una cesta de fondos creada por la entidad puede que no se ajuste adecuadamente a sus necesidades.

Otra desventaja relacionada con los costes es que la prima que se destina al seguro de vida aumenta con el paso de los años por lo que, si la aportación se mantiene en la misma cantidad, la parte que se destina a la inversión es menor.

²⁶ Trecet, J. (2017): "Así funciona un Unit Linked: ventajas y desventajas". Disponible en https://www.finect.com/blogs/aprendiendo-sobre-inversiones/articulos/asi_funciona_un_unit_linkedventajas_y_desventajas [consulta: 02/07/2018]

²⁷ PreAhorro (2015): "Unit Linked: ventajas e inconvenientes". Disponible en <https://preahorro.com/invertir/unit-linked-ventajas-e-inconvenientes/> [consulta: 02/07/2018]

4.4.3. Regulación

La duda que plantean principalmente los productos financieros en forma de seguros es si se trata, y por tanto debe regularse, como contratos financieros o como contratos de seguro de vida.²⁸

Para poder considerarlos seguros de vida deben darse cuatro circunstancias: que exista riesgo sobre la vida de una persona, que la entidad utilice técnicas actuariales para hallar la prestación, que se produzca el traspaso del riesgo del asegurado a la entidad a cambio de una prima y la existencia de expectativas de rentabilidad. Si alguno de estos requisitos no se diera, no se trataría de un seguro y por tanto si estuviera comercializado por una entidad aseguradora la operación no sería válida.

En cuanto a la normativa que afecta a dichos productos, nos encontramos con normas tanto europeas como nacionales relativas a la comercialización de productos de inversión y a la distribución de seguros. Esta regulación, actualmente, está formada principalmente por la Ley 26/2006, de 17 de julio, de mediación de seguros y reaseguros privados, el Reglamento UE nº1286/2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros y la Resolución de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones de 18 de noviembre de 2016 por la que se da publicidad a las directrices preparatorias de la Autoridad Europea de Seguros y Fondos de Pensiones de Jubilación relativas a los procedimientos de gobernanza y vigilancia de productos para empresas de seguros y distribuidores de seguros.

Toda esta regulación se centra en la información que se debe facilitar al cliente antes de la contratación y en el asesoramiento respecto del producto que va a contratar.

A su vez, el Reglamento UE nº1286/2014 obliga a los creadores de estos productos a elaborar un documento²⁹ breve y de fácil comprensión, el

²⁸ Gómez-Acebo&Pombo (2017) "La distribución de productos financieros en forma de seguros". Disponible en: <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/la-distribucion-de-productos-financieros-en-forma-de-seguros.pdf> [consulta: 02/07/20018]

documento de datos fundamental. Además, la DGSFP también marca unas pautas para las empresas de seguros e intermediarios que operan con dichos productos. No hay que olvidar la trayectoria de estas normas, la Ley 26/2006, de 17 de julio, de mediación de seguros y reaseguros privados será transpuesta por ley de distribución de seguros y reaseguros privados (LEDISPRI)³⁰ que actualmente se encuentra en fase de Proyecto de Ley e incluirá a las entidades aseguradoras como distribuidoras de seguros y reforzará las obligaciones de información y normas que deben seguir los distribuidores de seguros endureciendo las sanciones.³¹

En cuanto a la comercialización, el Tribunal Supremo considera que los inversores de unit linked deben estar igual de protegidos que los adquirentes de un producto financiero típico y por tanto debe aplicarse a la comercialización de dichos productos la misma normativa que se aplica a la comercialización de productos financieros.³²

²⁹ Gómez Santos, M. (noviembre de 2017) La distribución de los seguros unit-linked tras la directiva de distribución de seguros y su normativa complementaria. *Cuestiones de interés jurídico*. p.6

³⁰ El Blog de Alberto J. Tapia Hermida (2018) "Distribución de seguros (II): tipos de ventas de seguros en la nueva regulación". Disponible en: <http://ajtapia.com/2018/06/distribucion-de-seguros-ii-tipos-de-ventas-de-seguros-en-la-nueva-regulacion/>, [consulta: 09/07/2018]

³¹ Proyecto de Ley de distribución de seguros y reaseguros privados exposición de motivos II, p. 7

³² Alonso Soto, R. (2017) La distribución de productos financieros en forma de seguros p.3

5. CONCLUSIONES

El mercado asegurador ha evolucionado profundamente en las últimas décadas hasta el punto de desarrollar productos más propios del sector financiero. Así pues, se ha producido una cierta unión entre estos dos mercados, asegurador y financiero, cuya culminación es el nacimiento de productos de inversión basados en seguros, siendo el unit linked el producto estrella en este campo.

Ante la llegada de numerosos inversores minoristas al mercado asegurador siguiendo criterios de rentabilidad riesgo, y más aún tras los procesos de crisis y escándalos financieros que han protagonizado el inicio de este siglo, las autoridades europeas han desarrollado una profunda regulación de esta clase de productos, cuyos principales objetivos son garantizar la adecuación de los productos comercializados al perfil de riesgo del inversor o tomador, la transparencia en la comercialización, instando a las entidades a identificar claramente cuestiones como los costes totales y reales del producto o las limitaciones de liquidez, desinversión, etc. o la correcta distribución de esta clase de productos, exigiendo unos mínimos formativos y éticos a los comercializadores.

Este amplio entramado legal, que tenemos que tener en cuenta también que junto con otras normativas aseguradoras como la LOSSEAR y financieras (por ejemplo, el entorno de MiFID II), surge con el objetivo último de garantizar que estos nuevos productos de seguros tan próximos a los tradicionales productos financieros mantengan su carácter diferenciador y aporten, por tanto, un valor añadido al pequeño inversor.

Así pues, durante los últimos años, las autoridades han ido centrando sus esfuerzos en proteger al pequeño consumidor, que en este caso hemos de identificar como inversor minorista. Han surgido así documentos legales como la Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros, cuyo objetivo último es la formalización de mecanismos de control, por los cuales, el inversor minorista, a título personal, ha de reconocer que ha entendido claramente el

producto que desea adquirir. Con todo, dada la complejidad de los productos que normalmente encontramos en este mercado, junto con la abundancia de información ofrecida por las entidades, debo decir que es poco práctico y útil ya que los inversores aceptan y firman estos documentos de conformidad sin que preceda una lectura clara y pausada de la información que disponen.

Otra limitación que se encuentran las autoridades en el proceso de regulación y control de las entidades financieras es la propia burocracia institucional: los mercados financieros y los productos que se ofrecen evolucionan de una forma mucho más rápida a como lo hacen las normas. Si sumamos la lentitud a la hora de promulgar nuevas leyes y directrices con los esfuerzos que desarrollan las entidades para diseñar nuevos productos ventajosos para sus intereses, en la práctica nos encontramos con un inversor desprotegido que no conoce la totalidad de la ley por su extensión y con unas normas que no le protegen ante nuevos productos.

Así pues, pese a todo el entramado legal que se ha expuesto a lo largo de este trabajo, lo cierto es que siguen existiendo importantes lagunas que son aprovechadas por las entidades. En cualquier caso, el propio regulador ha de plantearse cuan eficaces son sus pasos, y es que ¿realmente se puede regular de forma eficiente en un mundo que evoluciona a este ritmo con el modelo institucional actual?

6. BIBLIOGRAFÍA

AA VV, (2004) *Manual del Asesor Financiero Europeo*, Tomo II, pp. 548-549

Alonso Soto, R. (2017) “La obligación de información al adquirente de productos de inversión basado en seguros sobre la naturaleza de los mismos y los riesgos que comportan” en *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital*. Ed: Aranzadi, Pamplona, pp. 636-650

Gómez Santos, M. (noviembre de 2017) La distribución de los seguros unit-linked tras la directiva de distribución de seguros y su normativa complementaria. *Cuestiones de interés jurídico*, p. 6 y aa.

Mayorga Toledano, M.C. (2015). La protección del inversor minorista en el Reglamento UE 1286/2014, sobre los documentos de datos fundamentales. *Revista de Derecho del Mercado de Valores.*, núm. 16, pp. 2-3

7. OTROS MATERIALES

ANDBANK Observatorio del inversor (2014) “¿Qué son los PRIIP?”. Disponible en <http://www.andbank.es/observatoriodelinversor/que-son-los-priip/> [consulta 02/07/2018]

El Blog de Alberto J. Tapia Hermida (2018) “Transparencia y conducta en la distribución, en la UE, de productos de inversión basados en seguros: el Reglamento Delegado (UE) 2017/2359”. Disponible en <http://ajtapia.com/2018/01/transparencia-conducta-la-distribucion-la-ue-productos-inversion-basados-seguros-reqlamento-delegado-ue-20172359/> [consulta: 02/07/2018]

Finance Weblog (2017) “Productos de inversión basados en seguros minoristas empaquetados (PRIIPs)”. Disponible en <https://finance.blogs.ie.edu/archives/2017/12/productos-de-inversion-basados-en-seguros-minoristas-empaquetados-priips.php> [consulta: 02/07/2018]

Gómez-Acebo&Pombo (2017) “La distribución de productos financieros en forma de seguros”. Disponible en: <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/la-distribucion-de-productos-financieros-en-forma-de-seguros.pdf> [consulta: 02/07/20018]

PreAhorro (2015): “Unit Linked: ventajas e inconvenientes”. Disponible en <https://preahorro.com/invertir/unit-linked-ventajas-e-inconvenientes/> [consulta: 02/07/2018]

Trecet, J. (2017): “Así funciona un Unit Linked: ventajas y desventajas”. Disponible en <https://www.finect.com/blogs/aprendiendo-sobre-inversiones/articulos/asi funciona un unit linked ventajas y desventajas> [consulta: 02/07/2018]