



Consejo de la
Unión Europea

Bruselas, 25 de mayo de 2023
(OR. en)

**Expediente interinstitucional:
2023/0167(COD)**

**9671/23
ADD 3**

**EF 145
ECOFIN 459
CODEC 931**

NOTA DE TRANSMISIÓN

De:	Por la secretaria general de la Comisión Europea, D. ^a Martine DEPREZ, directora
Fecha de recepción:	25 de mayo de 2023
A:	D. ^a Thérèse BLANCHET, secretaria general del Consejo de la Unión Europea
N.º doc. Ción.:	SWD(2023) 279 final
Asunto:	DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN RESUMEN DEL INFORME DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO que acompaña al documento Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE y 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas de la Unión en materia de protección de los inversores minoristas y Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) 1286/2014 en lo relativo a la modernización del documento de datos fundamentales

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento – SWD(2023) 279 final.

Adj.: SWD(2023) 279 final



Bruselas, 24.5.2023
SWD(2023) 279 final

**DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN
RESUMEN DEL INFORME DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO**

que acompaña al documento

Propuesta de

Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE y 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas de la Unión en materia de protección de los inversores minoristas

y

Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) 1286/2014 en lo relativo a la modernización del documento de datos fundamentales

{COM(2023) 279 final} - {SEC(2023) 330 final} - {SWD(2023) 278 final}

Un objetivo fundamental de la unión de los mercados de capitales (en lo sucesivo, «UMC») es garantizar que los consumidores puedan beneficiarse plenamente de las oportunidades de inversión que ofrecen los mercados de capitales. Para que puedan hacerlo, deben contar con el apoyo de un marco regulador que los proteja adecuadamente en el mercado único y les permita tomar decisiones de inversión en consonancia con sus necesidades y objetivos. Aunque la participación minorista en los mercados de capitales varía considerablemente de un Estado miembro a otro, lo que refleja las diferentes condiciones históricas y socioeconómicas, los inversores minoristas deben poder lograr mejores resultados en materia de inversión que los que obtienen actualmente.

En consonancia con el objetivo declarado por la Comisión de «una economía al servicio de las personas», y tal como se anunció tanto en el plan de acción para la UMC de septiembre de 2020 (Medida 8) como en el programa de trabajo de 2023, la Comisión presenta ahora una estrategia para las inversiones minoristas en la UE. La estrategia persigue garantizar que los inversores minoristas puedan aprovechar plenamente los mercados de capitales de la UE y que las normas sean coherentes en todos los instrumentos jurídicos.

El marco legislativo que regula la protección de los inversores minoristas se establece en gran medida a nivel de la UE. El enfoque actual tiene por objeto garantizar que los requisitos normativos se ajusten a las necesidades específicas del sector de que se trate (por ejemplo, gestión de inversiones o seguros). Sin embargo, a pesar de la existencia de un amplio conjunto de normas, persisten algunos problemas: los inversores minoristas tienen dificultades para acceder a información pertinente, comparable y fácilmente comprensible sobre los productos de inversión; pueden verse influidos de forma inadecuada por técnicas de mercadotecnia; existen deficiencias en la forma en que se fabrican y distribuyen los productos, vinculadas al pago de incentivos; y los productos no siempre ofrecen una buena relación entre costes y beneficios a cambio del dinero invertido al inversor minorista.

En algunas partes de los marcos pertinentes para las inversiones minoristas, las divergencias entre normativas falsean el mercado interior, al crear unas condiciones de competencia desiguales para los servicios de inversión, ineficiencias y niveles dispares de protección de los consumidores en los diferentes sectores y Estados miembros. Para abordar estos problemas, es necesario redoblar los esfuerzos a nivel de la UE para modernizar y actualizar el marco y establecer requisitos normativos coherentes y sistemáticos en toda la UE.

En la presente evaluación de impacto se identifican y abordan cuatro factores problemáticos: 1) la información facilitada a los inversores no siempre es útil o pertinente para su proceso de toma de decisiones; 2) los inversores minoristas tienden a verse influidos por el gran atractivo de la mercadotecnia digital y las prácticas comerciales engañosas; 3) algunos productos de inversión minorista incorporan costes injustificadamente elevados o no ofrecen un buen valor a los inversores minoristas, y 4) los conflictos de intereses causados por el pago de incentivos afectan negativamente al rendimiento neto de los productos de inversión y a la calidad del asesoramiento en materia de inversión.

La presente evaluación de impacto se centra en identificar y abordar fallos específicos en fases clave del proceso de distribución minorista e inversión. Examina cuestiones que impiden a los clientes minoristas hacer el mejor uso posible de la información sobre los productos de inversión [en relación con el Reglamento sobre productos de inversión minorista

empaquetados y productos de inversión basados en seguros (en lo sucesivo, «PRIIP»), la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (en lo sucesivo, «Directiva MIF») y la Directiva sobre la distribución de seguros (en lo sucesivo, «DDS»). También aborda las normas que regulan los conflictos de intereses, derivados de incentivos, en el «punto de venta» y en la fase de producción de los productos y servicios de inversión (tanto en la Directiva MIF como en la DDS), y examina las normas de supervisión y gobernanza de los productos [tanto para los distribuidores y, por tanto, en la Directiva MIF y la DDS, como para los fabricantes de productos, concretamente en la Directiva sobre los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (en lo sucesivo, «OICVM»), la Directiva MIF y la DDS] para garantizar que los clientes minoristas obtengan un buen valor de su inversión (es decir, una buena relación entre costes y beneficios).

La presente evaluación de impacto concluye que es necesario actuar a nivel de la UE. Los Estados miembros solo tienen posibilidades limitadas de abordar los problemas detectados mediante cambios a nivel nacional, principalmente porque la legislación financiera aplicable a la cadena de valor minorista (desde la fabricación de productos hasta la venta final y la postinversión) ya está regulada a nivel de la UE. Las soluciones propuestas a continuación adoptan la forma de modificaciones reglamentarias de la legislación de la UE. Se espera que mejoren los resultados de la inversión por parte de los inversores minoristas al mejorar el valor de los servicios y productos de inversión que se les prestan, garantizando que se ajustan mejor a sus necesidades y objetivos de inversión y abordando los conflictos de intereses en la cadena de suministro. Es de esperar que el marco reforzado de protección de los inversores resultante contribuya a mejorar el acceso de los clientes minoristas a los mercados de capitales, a aumentar su confianza en los mercados de capitales y a apoyar el desarrollo de los mercados de capitales de la UE en general.

Posibles soluciones

Para cada uno de los tres ámbitos principales: 1) comunicaciones divulgativas y publicitarias, 2) incentivos y 3) una buena relación entre costes y beneficios, la evaluación de impacto contempla dos opciones alternativas o, en el caso de la divulgación de información, complementarias (denominadas, respectivamente, «opciones 2 y 3»). Cada opción se evalúa en relación con el escenario de referencia, teniendo en cuenta las pruebas empíricas disponibles y los puntos de vista de las partes interesadas. La base empírica incluye las aportaciones recibidas de las partes interesadas (en particular a través de consultas, seminarios específicos y reuniones bilaterales), el asesoramiento técnico del Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión, la Autoridad Europea de Valores y Mercados y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación, así como un estudio encargado sobre la divulgación, los incentivos y las normas de idoneidad para los inversores minoristas, así como diversos documentos de investigación.

En cuanto a la divulgación de información, la opción de actuación 2 implica cambios específicos en las normas de divulgación de información con el fin de mejorar su pertinencia para los inversores minoristas. La opción 3 complementa la anterior proponiendo cambios específicos para abordar las deficiencias informativas relacionadas con las comunicaciones publicitarias. En cuanto a los incentivos, la opción 2 propone mantener el sistema actual, que permite el pago de incentivos, mejorando y armonizando al mismo tiempo la divulgación de información sectorial relativa a dichos incentivos. La opción 3 incluye la prohibición de todas

las formas de incentivos (así como la prohibición parcial de los servicios exclusivamente de ejecución como variante). En cuanto a la buena relación entre costes y beneficios, la opción 2 pretende reforzar las normas de gobernanza de los productos de los fabricantes, exigiéndoles que evalúen sus productos con respecto a los «índices de referencia de los fabricantes» pertinentes y que expliquen cualquier desviación con respecto a los índices de referencia a fin de garantizar una mayor atención a la rentabilidad y el rendimiento. La opción 3, además de aplicar normas a los fabricantes (como en la opción 2), también impone a los distribuidores obligaciones en materia de buena relación entre costes y beneficios, exigiéndoles que evalúen determinados productos con respecto a los «índices de referencia del distribuidor» pertinentes y expliquen cualquier desviación con respecto a los índices de referencia a fin de limitar los gastos de distribución que cobran.

Comparación de las opciones y repercusiones de las opciones preferidas

La evaluación de impacto analiza las opciones en relación con tres objetivos específicos, a saber, si: i) mejoran la información facilitada a los inversores y les ayudan a tomar decisiones de inversión bien fundadas, ii) mejoran la armonización de los intereses de los intermediarios y de los inversores y iii) garantizan que se ofrezcan a los inversores minoristas productos rentables y de mejor rendimiento.

Para la divulgación de información y las comunicaciones publicitarias, las opciones 2 y 3 son complementarias y ambas representan una mejora de coste razonable con respecto a la base de referencia. Por lo tanto, son, en conjunto, la opción preferida. En cuanto a los incentivos, una prohibición total a escala de la UE, tal como se propone en la opción 3, se considera la forma más eficaz de eliminar o reducir significativamente los conflictos de intereses en toda la Unión. La opción 2 (mayor transparencia) atendería a parte del problema, pero resultaría menos eficaz que la prohibición total, si se aplicara como medida independiente. Por último, en cuanto a la buena relación entre costes y beneficios, la opción 3 exige tanto a los fabricantes como a los distribuidores que evalúen los costes y el rendimiento de sus productos en función de un valor de referencia como parte de sus obligaciones en materia de gobernanza de productos; esto se considera una manera eficaz y global de garantizar que se ofrezcan a los inversores productos rentables.

Con la combinación de las opciones preferidas, los inversores minoristas se beneficiarían de una mejor divulgación de información en forma de datos más fáciles de usar y que respondan a las necesidades cambiantes de los consumidores (en cuanto a digitalización y sostenibilidad) y de mejor información tras la adquisición de un producto financiero. También estarían mejor protegidos contra la exposición cada vez mayor a prácticas comerciales engañosas. Al mismo tiempo, deben tener acceso a productos que ofrezcan una mejor relación entre costes y beneficios y puedan invertir (a través de servicios de distribución asesorados y no asesorados) de manera que les ayuden a lograr mejores resultados de inversión gracias a unas normas más estrictas sobre conflictos de intereses en el proceso de distribución. Una prohibición total de los incentivos, pese a ser una forma muy eficaz de abordar los conflictos de intereses, tendría una fuerte incidencia en los sistemas de distribución existentes. La variante de una prohibición parcial de los incentivos para los servicios exclusivamente de ejecución afectaría menos a los sistemas de distribución existentes al tiempo que aportaría beneficios a los inversores minoristas (aunque no abordaría el perjuicio para el consumidor observado en los servicios asesorados). Una prohibición parcial podría allanar el camino hacia una prohibición

total, ya que podría ser un medio de garantizar una transición fluida y gradual hacia un nuevo sistema de este tipo. De este modo, se evitarían perturbaciones en el sector debido a repentinos (e importantes) cambios estructurales y costes de ajuste. Las medidas de acompañamiento, esbozadas en los anexos, completarán y complementarán aún más los efectos de la prohibición parcial, garantizando una mejor aplicación de la supervisión, asesores mejor cualificados, un proceso de control de los inversores más eficiente, mejores niveles de alfabetización financiera y mayor flexibilidad para que los inversores bien informados accedan a un conjunto más amplio de productos y servicios sin una burocracia innecesaria.

La evaluación confirma que las medidas enumeradas en las opciones preferidas eliminarían las distorsiones detectadas en el mercado interior y, en última instancia, beneficiarían a los inversores minoristas al permitirles tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa y alcanzar mejores resultados de inversión. En conjunto, estas medidas aumentarían la protección de los inversores minoristas y redundarían en productos de inversión más baratos y de mejor calidad para los clientes minoristas. Esto no solo iría en beneficio de los inversores actuales, sino que animaría a más ciudadanos a invertir.

Las reformas previstas en las opciones preferidas generarían inevitablemente algunos costes para el sector financiero (sobre todo debido a los cambios en materia de sistemas de distribución e informes de supervisión). Dichas reformas deben evaluarse a la luz de los beneficios que para la sociedad reviste abordar la importante discordancia de intereses observada en el mercado actual y ante la perspectiva de productos de mejor calidad y mayor valor para los inversores minoristas. Es de esperar que dichos beneficios superen con creces a los costes. Además, cabe esperar cierto ahorro de costes gracias a la simplificación de los requisitos existentes en materia de incentivos y a los cambios en los requisitos de categorización de inversores.