



**CONSEJO DE
LA UNIÓN EUROPEA**

**Bruselas, 10 de julio de 2012 (16.07)
(OR. en)**

**Expediente interinstitucional:
2012/0169 (COD)**

**12402/12
ADD 2**

**EF 167
ECOFIN 690
CONSOM 97
CODEC 1879**

NOTA DE TRANSMISIÓN

Emisor:	Por el Secretario General de la Comisión Europea, D. Jordi AYET PUIGARNAU, Director
Fecha de recepción:	5 de julio de 2012
Destinatario:	D. Uwe CORSEPIUS, Secretario General del Consejo de la Unión Europea
N.º doc. Ción.:	SWD(2012) 188 final
Asunto:	DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN RESUMEN DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO que acompaña al documento Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los documentos de datos fundamentales sobre los productos de inversión

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento de la Comisión – SWD(2012) 188 final.

Adj.: SWD(2012) 188 final



COMISIÓN EUROPEA

Bruselas, 3.7.2012
SWD(2012) 188 final

DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN
RESUMEN DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO

que acompaña al documento

Propuesta de
REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

relativo a
los documentos de datos fundamentales sobre los productos de inversión

{COM(2012) 352 final}
{SWD(2012) 187 final}

DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN

RESUMEN DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO

que acompaña al documento

**Propuesta de
REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO**

**relativo a
los documentos de datos fundamentales sobre los productos de inversión**

1. INTRODUCCIÓN

La presente evaluación de impacto se centra en la información sobre los productos comercializados en el mercado de inversión minorista.

En este mercado predominan los llamados «productos preempaquetados de inversión minorista» (PPIM): los fabricantes de productos financieros median entre los inversores minoristas y los mercados financieros, elaborando productos que satisfagan unos objetivos de inversión específicos, generalmente destinados a ser vendidos a los inversores minoristas, bien directamente o a través de intermediarios. Entre los PPIM figuran comúnmente los fondos de inversión tales como los OICVM, los productos estructurados al por menor y los contratos de seguro vinculados a fondos de inversión, aunque también existen otros ejemplos.

Para proteger a los inversores, se han desarrollado disposiciones sectoriales que exigen que se faciliten unos determinados datos a los inversores minoristas. Los inversores hacen uso de esta información antes de tomar decisiones de inversión, aunque en ocasiones la finalidad de los datos no es exclusivamente esa. Las actuales disposiciones han demostrado ser ineficaces en algunos casos: los requisitos varían en función de la forma jurídica de los productos, y no de su naturaleza económica o de los riesgos, lo que dificulta las comparaciones entre productos y la comprensión de las características del producto. En la práctica, la información sobre los productos va enfocada normalmente más a cubrir los riesgos jurídicos del proveedor que a proporcionar indicaciones eficaces y equilibradas a los clientes.

En su Comunicación de abril de 2009 sobre los PPIM, la Comisión concluía que estas deficiencias podían achacarse, entre otras cosas, a la falta de un marco y un enfoque común a escala europea en relación con dicha información, situación que únicamente podía corregirse mediante modificaciones legislativas a nivel europeo. La Comunicación indicaba dos aspectos en los que convenía profundizar: las normas aplicables a las ventas y las normas relativas a la información sobre los productos. Esta evaluación de impacto se centra únicamente en estas últimas.

La crisis financiera ha puesto de manifiesto la importancia para los inversores corrientes de que la información sobre los productos sea transparente y permita la comparación. Los inversores minoristas han perdido dinero a raíz de inversiones cuyos riesgos no eran transparentes o no habían entendido. La confianza de los inversores, quizás con razón, se ha desmoronado: una reciente encuesta entre los consumidores de toda la UE mostró que confían menos en los servicios financieros que en cualquier otro sector de actividad.

Mejorar la transparencia es crucial para reconstruir la confianza sobre unas bases sólidas. La UE ya ha adoptado medidas innovadoras al desarrollar el régimen de «datos fundamentales para el inversor» en el ámbito de los OICVM. En tanto que la información a revelar en lo que respecta a los OICVM ya se ha modernizado, la relativa a los demás productos preempaquetados de inversión no ha seguido el mismo proceso. La tarea consiste ahora en estudiar las opciones posibles en relación con estos otros productos.

2. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

Los inversores minoristas no siempre reciben información que puedan comprender y comparar fácilmente. La evaluación de impacto determina tres factores principales que motivan los problemas y trata de atajar el segundo y el tercero de ellos.

2.1.1. Factor 1: Proliferación de tipos de productos destinados a satisfacer las mismas necesidades de inversión

Existe una variedad potencialmente desconcertante de productos de inversión orientados a los clientes minoristas, que, pese a sus distintas formas jurídicas, a menudo se basan en propuestas de inversión similares. Muchos factores pueden contribuir a esta proliferación. Sin embargo, en términos generales, todos estos productos intentan responder a una necesidad bastante simple del inversor, a saber: la acumulación de capital (en otras palabras, se trata de asumir riesgos de manera que pueda superarse la tasa de rentabilidad que existiría de no haber riesgo).

2.1.2. Factor 2: Mosaico normativo

La mayoría de los productos están ya sujetos a normas europeas y nacionales que regulan la información que ha de facilitarse sobre los productos. Sin embargo, el Derecho de la UE se ha desarrollado con arreglo a una orientación eminentemente sectorial, a ritmos diferentes y buscando resultados distintos. Este mosaico normativo puede aumentar los costes administrativos y, posiblemente, favorecer el arbitraje regulador, al propiciar que las estructuras de productos se elijan para beneficiarse de requisitos menos onerosos.

Dicho mosaico jurídico supone dos amenazas adicionales, independientes de las relacionadas estrictamente con la protección del inversor: en primer lugar, el actual mercado interior de OICVM está sometido a la competencia directa de productos que están regulados menos estrictamente en lo que respecta a la información a publicar sobre los mismos, o que no están regulados en absoluto. En segundo lugar, es probable que tanto los inversores como el propio sector perciban las actuales diferencias en los requisitos de información como factor de fragmentación en función de las fronteras nacionales, lo que no contribuye a ninguna evolución futura positiva hacia la integración del mercado. Las actuales medidas a nivel nacional en relación con los PPIM no ligados a OICVM están necesariamente descoordinadas, y podrían dar lugar a una creciente divergencia de planteamientos entre Estados miembros y sectores sin una coordinación a escala europea.

2.1.3. Factor 3: Ausencia de una atenuación efectiva de las asimetrías de información entre los clientes minoristas y el sector

Los servicios financieros son difíciles de comprender, incluso para los participantes en el mercado profesionales, en parte debido a su complejidad intrínseca. En el caso de los inversores minoristas, los bajos niveles de educación y capacitación financieras agravan, sin duda, ese problema. Además, muchos clientes minoristas tienen pocas oportunidades de aprender de su experiencia en los mercados de inversión minorista: los clientes no suelen tomar parte reiteradamente en actividades de inversión, sino que lo hacen únicamente en determinadas circunstancias de la vida y de forma muy esporádica (recepción de dinero en herencia, o inversión con vistas a un objetivo o un pasivo futuro específico, tales como la compra de una casa, la jubilación o la planificación familiar).

Con todo, las reglas de protección del inversor existentes son ineficaces e incoherentes y, además, la proliferación de nuevos productos y la innovación del mercado han llevado a que se ofrezcan productos en formas que no se contemplaban cuando se elaboraron los requisitos de información vigentes. La evaluación de impacto demuestra pormenorizadamente las indudables dificultades que experimentan los clientes minoristas a la hora de **comprender** y **comparar** los productos de inversión basándose en la información que se proporciona en la actualidad. Asimismo, expone los problemas relacionados con el **suministro de información**

en el momento oportuno, de tal modo que los clientes minoristas sean realmente los primeros en recibirla.

2.2. Magnitud del problema y consecuencias de la inacción

Los factores mencionados conducen a ventas inadecuadas, en detrimento de los inversores, a condiciones de competencia desiguales entre diferentes sectores de actividad y a la creación de obstáculos que impiden seguir desarrollando el mercado interior.

- Desde la óptica de los consumidores, un reciente estudio en el que se aplicó la técnica del «cliente misterioso» en todos los mercados de la UE mostró que en torno al 60 % de las ventas realizadas en el ejercicio podían considerarse «inadecuadas». Si bien son varios los factores que contribuyen a realizar ventas que no son adecuadas, la magnitud del problema de las «ventas inadecuadas» exige claramente una intervención. Para hacerse una idea de la magnitud de las repercusiones agregadas, basta con señalar que aunque solo un 10 % de las ventas en el mercado de inversión minorista pudieran considerarse «inadecuadas», ello podría representar, no obstante, casi 1 billón de euros de productos potencialmente equivocados en manos de los inversores, dado el tamaño de este mercado; aun suponiendo que la información publicada sobre los productos solo contribuyera en un 1 % a tales ventas, la cantidad en juego ascendería nada menos que a 10 000 millones de euros, aproximadamente.
- Para las empresas, la desigualdad de condiciones falsea la competencia. El arbitraje regulador podría fomentar el desarrollo de productos o sectores que estén sujetos a los niveles de regulación menos estrictos, restando también eficacia a la regulación y reduciendo potencialmente la competencia de precios, lo que redundaría en perjuicio de los inversores a través de un aumento de los costes. También son importantes otras repercusiones más directas de las deficiencias en la regulación. Las ventas inadecuadas pueden asimismo tener un fuerte impacto sobre las empresas, al incrementar el número de reclamaciones de indemnización y de quejas y los costes internos relacionados con su gestión, y dañar la identidad de las marcas.
- En consonancia con las conclusiones de la Comisión expuestas en la evaluación de impacto que acompañaba a la Comunicación de 2009 sobre los PPIM, esta evaluación de impacto concluye que, sin una actuación a escala europea para corregir las incoherencias y lagunas en las normas de información sobre productos en la UE, se desaprovecharía la oportunidad de responder a estos problemas, contribuyendo a que los inversores siguieran viéndose perjudicados y al continuo falseamiento del mercado, y socavando el mercado único.

3. SUBSIDIARIEDAD

La actuación a escala de la UE es necesaria, ya que los problemas detectados se han visto exacerbados por las incoherencias y lagunas en el planteamiento normativo adoptado a nivel de la UE. Los Estados miembros por sí solos no podrían corregir las incoherencias normativas transfronterizas ni superar las incongruencias en la legislación de la UE. Además, la actuación a escala de la UE garantiza que las medidas encaminadas a normalizar la información publicada y mejorar su comparabilidad sean lo más eficaces posible.

4. OBJETIVOS

La iniciativa pretende mejorar la calidad de la toma de decisiones de los inversores y el funcionamiento de los mercados de capitales de la UE, atajando la crisis de confianza en los mercados al por menor. Los objetivos operativos concretos perseguidos a través de la elaboración de normas reglamentarias más coherentes y eficaces se derivan del análisis del problema: mejorar la **comprensión** y la **comparabilidad** de los productos; **garantizar que se facilite la información** en el momento adecuado en los procesos de venta; a través de todo lo anterior, **mejorar la coherencia normativa**.

5. OPCIONES

Las opciones de actuación para mejorar las normas de la UE sobre información a revelar se han definido tras amplias consultas y sobre la base de la experiencia adquirida a través de la elaboración de requisitos de información perfeccionados en lo que respecta a los OICVM. Las opciones se determinan en el contexto de un posible nuevo instrumento con medidas de nivel 1 y de nivel 2; el análisis, en esta fase, se refiere a las medidas de nivel 1, que establecerán el planteamiento global; las medidas de nivel 2 se desarrollarán en una fase posterior y serán objeto de su propia evaluación de impacto. En resumen, los aspectos clave y las opciones preferidas que quedan patentes son los siguientes:

- (1) ***Ámbito de aplicación de la iniciativa.*** El ámbito de productos que podría quedar cubierto incide en todos los objetivos operativos. Las alternativas barajadas fueron las siguientes: ninguna actuación; un ámbito reducido que comprenda solamente los productos preempaquetados, y un ámbito amplio que abarque todos los productos de inversión que puedan ofrecerse, incluidos los que no sean «preempaquetados». *La opción preferida es la de centrarse en los productos preempaquetados, puesto que estos plantean particulares problemas de protección del consumidor y representan con creces el grueso del mercado de inversión minorista, si bien subordinando esta decisión a una futura evaluación.*
- (2) ***Grado y naturaleza de la normalización de la información sobre los productos.*** La normalización se refiere tanto al grado de exigencia impuesto a las empresas en relación con el contenido y formato de la información facilitada a los clientes minoristas, como al grado de coherencia entre los requisitos de los diversos productos y sectores financieros. Las opciones comprendían diferentes grados de exigencia y normalización en lo que respecta a la claridad del lenguaje, la extensión y la comparabilidad. *La evaluación de impacto propone una forma de «normalización selectiva», que ofrezca flexibilidad ante diferentes productos, pero asegure la mayor normalización posible de los datos fundamentales sobre riesgos, costes y rendimiento; los pormenores de la normalización y su aplicación a tipos específicos de productos se determinarían a través de las medidas del nivel 2.*
- (3) ***Responsabilidad de la elaboración.*** Las partes interesadas y quienes han contestado a la consulta han subrayado globalmente la importancia de definir con claridad quién es responsable de la elaboración y actualización de la información que se facilite. *La evaluación de impacto ha analizado la opción de no especificar quién debe elaborar el documento, pero se decanta por una norma general con arreglo a la cual los responsables de preparar la información sobre los productos sean los fabricantes de estos, con algunas excepciones específicas.*

- (4) **Suministro puntual.** Es fundamental garantizar el suministro efectivo de la información sobre los productos a los inversores minoristas antes de que estos decidan invertir. *La evaluación de impacto propone establecer requisitos estrictos sobre el suministro de información, si bien pueden ser necesarias algunas excepciones específicas.*
- (5) **Responsabilidad civil y sanciones.** Al margen de las opciones señaladas, se plantean otras cuestiones en relación con las sanciones y la responsabilidad civil. Las opciones comprenden una hipótesis de referencia consistente en no tomar medida alguna, la adopción de un enfoque general o la especificación de normas más detalladas. *La evaluación de impacto contempla una aclaración de la responsabilidad, para responder al temor de que la información sobre los PPIM se utilice con fines jurídicos y no de comunicación; asimismo, contempla algunas especificaciones adicionales de los instrumentos sancionadores de que disponen las autoridades competentes.*

6. REPERCUSIONES DEL ENFOQUE PROPUESTO

Las opciones seleccionadas suponen el establecimiento de **un nuevo régimen de información sobre los productos preempaquetados de inversión, tomando como modelo el instaurado recientemente en relación con los OICVM, aunque con algunos ajustes adicionales en los requisitos de nivel 2 para abordar las variaciones entre distintos productos.**

Beneficios

Una condición fundamental para el empoderamiento de los consumidores es ofrecer información sobre los productos que el inversor medio pueda realmente comprender y utilizar a efectos de comparaciones, sin perjuicio, por supuesto, de la función y las responsabilidades de los intermediarios en el punto de venta. Además, un reciente estudio de la Comisión ha puesto de relieve los beneficios de la normalización y la comparabilidad, señalando que la utilización de estas técnicas en relación con la toma de decisiones de inversión podría probablemente dar lugar en la práctica a cambios en el comportamiento de los inversores que contribuyan a mejorar la toma de decisiones. Dada la magnitud potencial de las ventas inadecuadas, anteriormente señalada, un pequeño cambio puede tener un enorme impacto: aun suponiendo que la información sobre los productos contribuyera solo en un 1% a los cambios, la reducción de las tenencias de productos inadecuados podría representar nada menos que 10 000 millones de euros (o 4 000 millones de euros si se excluyen los OICVM, que están ya sujetos a requisitos en materia de datos fundamentales para el inversor).

Una mayor coherencia de los requisitos garantizaría condiciones de competencia equitativas a las empresas que operen en diferentes sectores y reduciría los obstáculos de acceso al mercado interior para las que operan a escala transfronteriza. Impedir que los inversores se vean perjudicados redundaría también en beneficio del sector: aumentaría la confianza y disminuirían los costes generados por los problemas que pueden plantearse.

Costes

La evaluación de impacto establece una estimación **aproximada de 171 millones de euros en concepto de costes excepcionales y de alrededor de 14 millones de euros al año en concepto de costes permanentes** (dada la naturaleza de los cambios previstos, que están relacionados con los requisitos de información a terceros, estas cifras también son una buena indicación de

la carga administrativa de los cambios). Existen datos contradictorios en cuanto a si los fabricantes más pequeños y más grandes de productos soportarían costes desproporcionados; las repercusiones sobre el empleo, por su parte, serán previsiblemente escasas. Los distribuidores podrían también verse afectados, aunque es poco probable que ese impacto sea significativo, dado que esta iniciativa se centra en los fabricantes de productos.

Los costes finales dependerán de las **opciones seleccionadas en el nivel 2**, lo que limita necesariamente la exactitud de cualquier posible evaluación en esta fase. Por ello, será necesaria una evaluación de impacto completa de las opciones de nivel 2, a fin de realizar estimaciones más precisas de las repercusiones de las propuestas, con objeto de respaldar decisiones proporcionadas. Asimismo, se podrán elaborar así mejores estimaciones de impacto diferencial (por ejemplo, sobre las PYME y los distribuidores).

Seguimiento y evaluación

Dadas las posibilidades de arbitraje regulador y la constante innovación en el mercado de inversión minorista, será vital un seguimiento continuo de la evolución, que incluya una evaluación documentada del futuro ámbito de aplicación del régimen. Además, la incidencia de las medidas a la hora de mejorar las comparaciones, en particular en lo que respecta a los riesgos y los costes, deberá someterse a un cuidadoso seguimiento y su eficacia habrá de evaluarse más detenidamente y ser objeto de los oportunos ajustes.

7. CONCLUSIONES

Es necesario mejorar la información sobre los productos. Ya se han establecido nuevos requisitos para responder a tal necesidad en relación con los OICVM: esta evaluación de impacto examina las opciones para lograr mejoras similares en lo que respecta a todos los productos preempaquetados de inversión que se venden actualmente a los clientes minoristas.

El instrumento básico seleccionado consiste en una mayor normalización de la información, a fin de aumentar su comparabilidad, aunque la heterogeneidad de los productos hace necesaria cierta flexibilidad. Ello se denomina «**normalización selectiva**» en la presente evaluación de impacto. El análisis concluye que ese enfoque es el que más posibilidades ofrece de lograr una información sobre los productos más clara y comparable, reflejando al mismo tiempo la realidad práctica de productos complejos y variados.

Naturalmente, las medidas de protección de los consumidores en los mercados de inversión minorista deben siempre entenderse de manera global: es importante que las herramientas reglamentarias sean variadas y se potencien mutuamente, y entre ellas cabe incluir medidas para mejorar la educación financiera de los consumidores minoristas y medidas para mejorar la regulación de los distribuidores y de los procesos de venta.

Ahora bien, si no se ofrece información clara y comparable, no se pueden tomar decisiones informadas. Conviene no subestimar las implicaciones más amplias que, en términos de regulación de los mercados minoristas, puede tener la persistente imposibilidad de tomar decisiones más informadas y de más calidad. Por esta razón, el esfuerzo y esmero que exige el desarrollo de requisitos eficaces de información, y los costes y la labor que supone su instrumentación no son sino un pequeño precio a pagar para crear condiciones más seguras en los mercados de inversión minorista.