

CONVOCATORIA DE DATOS**PARA UNA EVALUACIÓN Y UNA EVALUACIÓN DE IMPACTO REALIZADAS PARALELAMENTE**

El presente documento tiene por objeto informar al público y las partes interesadas acerca de la labor de la Comisión, de modo que puedan formular observaciones sobre la iniciativa prevista y participar de manera efectiva en las actividades de consulta.

Solicitamos a estos grupos que expongan sus puntos de vista sobre el modo en que la Comisión percibe el problema y sobre las posibles soluciones, y nos faciliten cualquier información pertinente que posean, como la posible repercusión de las diferentes opciones.

TÍTULO DE LA INICIATIVA	Paquete de inversión minorista
DG PRINCIPAL (UNIDAD RESPONSABLE)	FISMA B.1 y B3
TIPO PROBABLE DE INICIATIVA	Legislativa y no legislativa
CALENDARIO ORIENTATIVO	Cuarto trimestre de 2022
INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA	Estrategia de la UE para los inversores minoristas (europa.eu)

El presente documento tiene una finalidad meramente informativa. No predetermina la decisión final de la Comisión acerca de si se emprenderá esta iniciativa o acerca de su contenido definitivo. Todos los elementos de la iniciativa descritos en el presente documento, incluido el calendario, están sujetos a modificaciones.

A. Contexto político, evaluación, definición del problema y control de subsidiariedad**Contexto político [máx. 10 líneas]**

En consonancia con su objetivo declarado de lograr «una economía al servicio de las personas», la Comisión está tratando de elaborar un marco jurídico de la inversión minorista que empodere a los consumidores, fomente su participación en los mercados de capitales y contribuya a un mejor funcionamiento del mercado.

A pesar de las elevadas tasas de ahorro individual que tiene Europa, el nivel de participación de los inversores minoristas en los mercados de capitales de la UE sigue siendo muy bajo. En su [nuevo plan de acción sobre la unión de los mercados de capitales](#) de septiembre de 2020, la Comisión Europea anunció que tiene la intención de presentar una estrategia para las inversiones minoristas en Europa que pretende garantizar que los inversores minoristas puedan beneficiarse plenamente de los mercados de capitales y que las normas sean coherentes con todos los instrumentos jurídicos.

El 3 de diciembre de 2020, en las [Conclusiones del Consejo sobre el plan de acción de la Comisión para la unión de los mercados de capitales \(UMC\)](#), el Consejo pidió a la Comisión que pusiera «en marcha, durante su actual mandato, la ejecución de las demás partes del plan de acción destinadas a impulsar la actividad de inversión, en particular por parte de los inversores minoristas dentro de la Unión Europea, manteniendo al mismo tiempo un alto nivel de protección de los consumidores y los inversores [...]».

El 8 de octubre de 2020, el Parlamento Europeo aprobó una Resolución sobre el [desarrollo de la unión de los mercados de capitales](#) que apoyaba en gran parte las medidas para aumentar la participación de los inversores minoristas en los mercados de capitales: «considerando que la UMC ha de movilizar la demanda minorista; que para lograr tal objetivo, los inversores minoristas deben experimentar un cambio en la cultura de inversión; que tal cambio solo se producirá cuando los inversores minoristas se convenzan de que la inversión en mercados de capitales es deseable, al tiempo que se encuentra sujeta a riesgos que son aceptables y están claramente definidos; [...]»

La presente iniciativa también se deriva de una serie de llamamientos a la Comisión para que revisara la legislación vigente de la UE que trata de la protección de los inversores. En particular, abordará de manera parcial las peticiones del artículo 33 del Reglamento sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados (PRIIP) y los productos de

inversión basados en seguros, el artículo 41 de la Directiva sobre la distribución de seguros, el artículo 90 de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II) y el Paquete de recuperación de los mercados de capitales de 2021.

En este contexto, la iniciativa incluye i) una evaluación de la legislación vigente pertinente de la UE sobre la protección de los inversores (dimensión retrospectiva) y ii) si se considera apropiado, una evaluación de impacto de los cambios legislativos propuestos (dimensión prospectiva).

Evaluación [máx. 15 líneas]

La evaluación proporcionará un análisis basado en pruebas que dirimirá si las actuales normas de protección de los inversores minoristas, en particular determinadas normas incluidas en la MiFID II, el Reglamento sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los PRIIP y la Directiva sobre la distribución de seguros, tienen las características siguientes:

- 1) Eficacia: la revisión analizará la medida en que las normas de protección de los inversores, en particular las normas relativas a la divulgación, el asesoramiento y el análisis de idoneidad y adecuación, han alcanzado con éxito sus objetivos, los principales beneficios que han aportado y los desafíos que ha planteado su aplicación.
- 2) Eficiencia: la revisión se centrará en los costes y los beneficios derivados de la aplicación de las normas de protección de los inversores.
- 3) Pertinencia: la revisión analizará la pertinencia del marco actual para la protección de los inversores, en particular en vista de la evolución del mercado (por ejemplo, respecto a los nuevos agentes del mercado, los nuevos servicios, las nuevas tecnologías y las nuevas tendencias de la inversión minorista).
- 4) Coherencia: la revisión se centrará en la coherencia de los elementos del marco para la protección de los inversores minoristas con toda la legislación sectorial y con otros actos legislativos de la UE, por ejemplo, la Directiva relativa a la comercialización a distancia.
- 5) Valor añadido de la UE: la revisión evaluará el valor derivado de las normas vigentes y si la intervención de la UE estaba justificada, por ejemplo, en cuanto a la creación y el fomento de unas condiciones de competencia equitativas en toda la UE.

Sobre la base de la evaluación, la Comisión determinará si considera pertinente realizar una modificación del marco legislativo vigente. Si su conclusión es afirmativa, la Comisión preparará una evaluación de impacto basándose en de los resultados de la evaluación.

Problema que la iniciativa se propone abordar [máx. 20 líneas]

Los consumidores de la UE actualmente no se benefician lo suficiente de los mercados de capitales, especialmente en lo que respecta a satisfacer el aumento de sus necesidades de jubilación. Las pruebas preliminares indican que entre los motivos subyacentes se encuentran los siguientes:

- Las dificultades de los inversores minoristas para tomar decisiones de inversión correctas debido a unos niveles insuficientes de cultura financiera, en particular en materia de inversiones sostenibles.
- La dificultad para entender y comparar la información sobre productos, debido a un exceso de información, o a su complejidad, y a unas normas incoherentes con los marcos jurídicos.
- La baja fiabilidad y calidad del asesoramiento en materia de inversión debido a la configuración de la remuneración de los asesores y a las estructuras relacionadas con los costes de los productos o a los distintos niveles de competencias de los asesores en materia de inversión.
- Las normas de protección excesivamente restrictivas para algunos inversores con suficientes conocimientos y experiencia.
- Los análisis de idoneidad y adecuación que se centran principalmente en productos individuales en lugar de en carteras de inversión y que fracasan a la hora de evitar la venta abusiva y las inversiones desaconsejables.

- Un marco para la protección de los inversores que debe seguir adaptándose al aumento del uso de medios digitales por parte de los inversores minoristas, para gestionar mejor los consiguientes riesgos (incluso en lo que se refiere a la influencia de los medios sociales) y contribuir al desarrollo de herramientas digitales en beneficio de los clientes minoristas (por ejemplo, mediante las finanzas abiertas).

Base para la actuación de la UE (base jurídica y control de subsidiariedad) [máx. 10 líneas]

La iniciativa legislativa se basará en la competencia para adoptar medidas relativas a la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros que tengan por objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior de conformidad con el artículo 114 y el artículo 53 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE).

A fin de salvaguardar y reforzar la integridad de los mercados de capitales de la UE y, más concretamente, el mercado interior para las inversiones minoristas, lo ideal para lograr las mejoras sería impulsarlas a escala de la Unión, de conformidad con el principio de subsidiariedad tal como se establece en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea.

Base jurídica

El artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y posiblemente, cuando proceda, su artículo 53.

Necesidad práctica de la actuación de la UE

El marco actual de protección de los inversores minoristas está formado por distintos instrumentos jurídicos a escala de la UE que pretenden armonizar las normas de la Unión y crear un mercado financiero integrado en el que los inversores estén protegidos en la práctica y se salvaguarden la eficiencia y la integridad del mercado global. Las normas de protección de los inversores están repartidas en distintos instrumentos jurídicos de la UE [la MiFID II, la Directiva sobre distribución de seguros (DDS), el Reglamento relativo a un producto paneuropeo de pensiones individuales (PEPP), el Reglamento sobre los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIP), la Directiva OICVM, la Directiva relativa a los fondos de inversión alternativos y la Directiva Solvencia II].

Para tratar los problemas detectados y facilitar la participación transfronteriza de inversores minoristas en la UE, es necesario intensificar los esfuerzos a escala de la UE para modernizar y actualizar las normas de protección de los inversores y establecer requisitos normativos plenamente coherentes y compatibles en toda la Unión.

B. Objetivos y opciones de actuación [máx. 20 líneas]

La iniciativa tiene por objeto incrementar el nivel de participación de los inversores minoristas en los mercados de capitales de la UE y garantizar que los inversores minoristas puedan beneficiarse plenamente de los mercados de capitales, obtener mejores resultados y satisfacer mejor sus necesidades financieras a largo plazo.

Los **objetivos específicos** de la presente iniciativa serán los siguientes:

- Capacitar a los inversores minoristas para tomar decisiones de inversión que se ajusten a sus limitaciones, necesidades, objetivos y preferencias personales (en particular en cuanto a la sostenibilidad) y garantizar que reciban un trato justo.
- Salvaguardar la confianza de los inversores minoristas en los mercados de capitales asegurando una protección adecuada de los inversores.
- Adaptar el marco de protección de los inversores al entorno digital.

Los tipos de medidas que la Comisión podría desarrollar para tratar los problemas detectados podrían ser los siguientes, entre otros:

- Mejorar los actuales regímenes de información y fomentar los esfuerzos a escala nacional para incrementar la cultura financiera (en particular, en cuanto a los aspectos de sostenibilidad).
- Abordar los conflictos de intereses en el proceso de asesoramiento y en el proceso sin asesoramiento y mejorar las normas profesionales por las que se rigen los asesores.
- Reducir la carga administrativa para los inversores minoristas con suficiente capacidad financiera, conocimientos y experiencia.
- Cambiar la prioridad de los actuales regímenes de idoneidad y adecuación, de modo que su enfoque no esté centrado en el producto sino en el cliente.
- Adaptar las normas para que incluyan el desarrollo seguro de la tecnología digital y su implantación en las inversiones minoristas.
- Simplificar y asegurar la coherencia de las normas con los distintos instrumentos legislativos sectoriales.

La evaluación de impacto que acompaña la presente iniciativa analizará una serie de opciones. En el **escenario de referencia**, la Comisión no propondría ninguna modificación del marco legislativo actual ni adoptaría nuevas medidas no legislativas, y seguiría controlando los avances. La labor de convergencia dentro de los límites de los mandatos actuales de las AES seguiría adelante, así como el control y la aplicación de las normas vigentes.

Las otras opciones preliminares (no exclusivas) podrían incluir lo siguiente:

- 1) Actuaciones no legislativas destinadas a incrementar la participación de los inversores minoristas en los mercados de capitales de la UE (por ejemplo, actuaciones no vinculantes en el ámbito de la cultura financiera, medidas para mejorar los documentos de información sobre la base de los mandatos actuales de la legislación de nivel 1 o fomento de la cooperación en materia de supervisión entre las distintas autoridades).
- 2) Modificaciones específicas de la legislación con objeto de adaptar las normas a los últimos avances, por ejemplo en términos de digitalización (especialmente, las normas de información, las recomendaciones financieras a través de los medios sociales), y de simplificar y asegurar la coherencia entre las distintas normas sectoriales.
- 3) Una revisión más exhaustiva de las normas vigentes con vistas a modernizarlas para asegurar que satisfacen de forma más amplia las necesidades y el interés superior de los inversores minoristas, como en el ámbito del análisis de idoneidad y adecuación.

C. Repercusiones probables [máx. 10 líneas]

1) Impacto económico probable

Se espera que la iniciativa genere un impacto positivo para los consumidores, los negocios y la economía en general mediante el aumento de la participación de los inversores minoristas en los mercados de capitales y la aportación de beneficios, mejorando así los objetivos financieros de los consumidores a largo plazo, como la satisfacción de las necesidades de jubilación. En un sentido más amplio, el aumento de la participación en el mercado de capitales contribuiría al desarrollo de los mercados de capitales de la UE, que desempeñan una función clave a la hora de facilitar financiación a la economía, en particular después de la crisis de la COVID-19.

2) Impacto social probable

Se espera que la iniciativa proporcione un mayor nivel de protección de los consumidores para los inversores minoristas. El incremento de la participación minorista también ayudaría a los ciudadanos de la UE a satisfacer sus necesidades de jubilación ante las crecientes presiones que sufren los sistemas nacionales de pensiones de la UE. El aumento de las inversiones minoristas en los mercados de capitales

ayudará a que las empresas diversifiquen su financiación y su base accionaria, y contribuirá a la disponibilidad de financiación basada en el mercado, incluso después de la recuperación.

3) Impacto probable en los derechos fundamentales

Las medidas de fomento de la cultura financiera contribuirían a un acceso igual para todos a los mercados de capitales y se ajustarían al derecho a la educación (artículo 14 de la [Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea](#)). El uso de los datos de los inversores basado en su consentimiento en el contexto de las medidas para facilitar las finanzas abiertas tendría que ser acorde con el derecho de protección de los datos de carácter personal en virtud del artículo 8. La iniciativa reforzaría la protección de los consumidores, de conformidad con el artículo 38.

4) Impacto probable en relación con la simplificación y/o la carga administrativa

Es probable que la introducción de nuevas normas o normas más adaptadas orientadas a la protección de los inversores conlleve un incremento de las cargas administrativas de los intermediarios y los proveedores de servicios de inversiones. Estos impactos pueden compensarse de forma temporal o parcial mediante la introducción de normas más simplificadas y coherentes con los distintos actos legislativos sectoriales, así como mediante iniciativas para adaptar la legislación al entorno digital (por ejemplo, el requisito de eliminación del papel).

5) Impacto medioambiental probable

Se espera que las medidas para fomentar una inversión minorista sostenible repercutan de forma positiva en el medio ambiente.

D. Instrumentos de mejora de la legislación

Evaluación de impacto y valoración [máx. 10 líneas]

Se realizará una evaluación de impacto. Esta evaluación de impacto se basará en las pruebas recopiladas durante la preparación de este paquete, en particular en las aportaciones recibidas a través de la participación de las partes interesadas y de una serie de estudios específicos sobre las inversiones minoristas, de un [estudio](#) (en curso) sobre los aspectos principales del marco de inversión minorista, de los resultados de una amplia consulta pública llevada a cabo a lo largo de 2021, de una consulta específica sobre los regímenes de análisis de idoneidad y adecuación iniciada en febrero de 2022, así como en las pruebas proporcionadas por las Autoridades Europeas de Supervisión en respuesta a las [solicitudes de asesoramiento](#) de la Comisión enviadas en 2021.

Se prevé que la evaluación de impacto se presente al Comité de Control Reglamentario en septiembre de 2022.

Estrategia de consulta [máx. 10 líneas]

La estrategia de consulta está diseñada para recabar las opiniones de diversas partes interesadas sobre la necesidad de que la UE actúe en el ámbito de las inversiones minoristas, en particular sobre el tipo de actuación y su posible alcance y contenido.

Las actividades de consulta incluyen i) una [hoja de ruta sobre la estrategia para la inversión minorista](#) publicada el 20 de abril de 2021; ii) una [consulta pública](#) celebrada entre el 11 de mayo y el 3 de agosto de 2021; iii) una consulta específica sobre los regímenes de análisis de idoneidad y adecuación que se iniciará en febrero de 2022; iii) presentación a FIN-NET; iv) [solicitudes de asesoramiento a la AES](#) con fecha de 1 de agosto de 2021; v) reuniones del Grupo de Expertos Gubernamentales sobre Servicios Financieros al por Menor y quizás del Comité de Servicios Financieros; vi) debates (temáticos) con representantes de organizaciones de consumidores, ONG y proveedores de servicios financieros; vii) un [estudio exhaustivo](#) en el ámbito de las inversiones minoristas impulsado por un consorcio de consultores externos; viii) (posiblemente) un debate temático con la participación o la contribución por escrito del Grupo de Usuarios de Servicios Financieros.

Se hizo difusión en los medios sociales de la consulta pública que se inició en mayo de 2021. Se

publicará el informe de síntesis fáctico en la página de la consulta pública. Se incluirá en la evaluación de impacto un resumen de las actividades de la consulta, así como el resultado de la consulta específica de febrero de 2022.

Ante las amplias consultas realizadas a lo largo de 2021 y 2022, sobre la variedad de cuestiones abordadas en el marco del paquete legislativo previsto, la Comisión no planea realizar más consultas públicas. La evaluación de impacto se basará en las opiniones compartidas en la consulta pública de 2021 y la consulta específica de febrero de 2022.