

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre

la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre la legislación aplicable a los efectos en materia de derechos de propiedad de las operaciones con valores

[COM(2018) 89 final]

sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la distribución transfronteriza de fondos de inversión colectiva

[COM(2018) 92 final — 2018/0041 (COD)]

sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la ley aplicable a los efectos frente a terceros de las cesiones de créditos

[COM(2018) 96 final — 2018/0044 (COD)]

y sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a la facilitación de la distribución transfronteriza de fondos de inversión colectiva y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 345/2013 y (UE) n.º 346/2013

[COM(2018) 110 final — 2018/0045 (COD)]

(2018/C 367/10)

Ponente: **Petr ZAHRADNÍK**

Consulta	Consejo de la Unión Europea, 12.4.2018 Parlamento Europeo, 16.4.2018
Fundamento jurídico	Artículo 53, apartado 1, y artículos 114 y 304 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea
Sección competente	unión económica y monetaria y Cohesión Económica y Social
Aprobado en sección	27.6.2018
Aprobado en el pleno	11.7.2018
Pleno n.º	536
Resultado de la votación	152/0/1
(a favor/en contra/abstenciones)	

1. Conclusiones y recomendaciones

1.1. El CESE apoya los esfuerzos sistemáticos para poner en marcha todos los elementos clave de la Unión de Mercados de Capitales de aquí a 2019 y prevé que entre los beneficios previstos figurarán la ampliación de las oportunidades de inversión, la racionalización del procedimiento de intermediación financiera, la diversificación de las inversiones y la mejora de las capacidades de gestión de riesgos.

1.2. Por lo que respecta a la apertura de nuevas oportunidades para la distribución transfronteriza de fondos de inversión, el CESE cree que es importante alcanzar una relación de equilibrio entre los requisitos de protección de los inversores, que son fundamentales a este respecto, ofreciendo al mismo tiempo un margen de creatividad suficiente a los diseñadores y distribuidores de los productos de inversión.

1.3. Al igual que la Comisión Europea, el CESE opina que los principales obstáculos reglamentarios a la distribución transfronteriza de fondos de inversión en este momento son los requisitos de comercialización, las tasas reglamentarias, los procedimientos de notificación y los requisitos administrativos a escala nacional. Al mismo tiempo, es consciente de que existen otros obstáculos que las medidas propuestas no abordan, como la armonización de las normas fiscales, que, desde una perspectiva realista, es más viable a largo plazo.

1.4. Sin embargo, el CESE también opina que los principales motivos subyacentes a los obstáculos existentes a la distribución transfronteriza de fondos de inversión no se encuentran en los reglamentos y directivas en vigor, sino, sobre todo, en la falta de orientaciones e instrucciones pormenorizadas de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), como consecuencia de lo cual cada jurisdicción nacional tiene normas distintas. Por lo tanto, la mayoría de las propuestas deberían ir acompañadas de instrucciones pormenorizadas y explicativas de la ESMA, y la propuesta de un nuevo reglamento debería servir únicamente como marco general que garantizara un enfoque uniforme respecto de la normativa.

1.5. El CESE considera que, para poder lograr un efecto de economías de escala, deberían evitarse las manifestaciones de «inventiva nacional» en el diseño de estructuras de costes y adoptar una vía con disposiciones nacionales claramente definidas e inequívocas que fueran coherentes en toda la UE.

1.6. El CESE celebra y apoya la intención de mejorar la transparencia de las tasas reglamentarias, ya que ello puede contribuir a acelerar la distribución transfronteriza de fondos de inversión. A este respecto, el papel de la ESMA es crucial.

1.7. El CESE pide que se introduzcan normas para la notificación sistemática de comunicaciones publicitarias con un efecto lo suficientemente riguroso para evitar la persistencia de prácticas que pudieran fragmentar el mercado de la UE.

1.8. El Comité acoge con satisfacción la creación de la base de datos de la ESMA, pero observa que con ello no se deberían imponer requisitos adicionales de notificación a los gestores de activos y que dichos requisitos deberían aplicarse exclusivamente a las autoridades nacionales competentes.

1.9. En relación con las normas propuestas para poner fin a la promoción y comercialización de fondos de inversión, el Comité opina que la decisión sobre el cese ha de ser facultativa y deberá depender de la decisión que adopte el gestor de activos.

1.10. El CESE recomienda definir normas más detalladas para garantizar la verificación de las cualificaciones y la competencia de las personas que prestan servicios de inversión.

2. Antecedentes y contexto general: introducción de todos los elementos de la Unión de los Mercados de Capitales para 2019

2.1. La Unión de los Mercados de Capitales es un proyecto de la UE a largo plazo para aumentar la eficiencia y la eficacia de la intermediación financiera. Su impacto debería ser visible a partir de 2019 —cuando se espera el lanzamiento de todos los elementos actualmente previstos—, con la creación de un entorno de inversión favorable a largo plazo que contribuya a lograr un sólido crecimiento económico, competitividad y empleo.

2.2. En simbiosis con la Unión Bancaria, una Unión de los Mercados de Capitales que funcione adecuadamente respaldará el entorno operativo del mercado único y reforzará la unión económica y monetaria. También contribuirá a que la UE sea más atractiva para la inversión en todo el mundo. Un elemento crucial es el refuerzo de la diversificación como medio de compartir los riesgos privados a nivel transfronterizo. Para que esta condición previa funcione, es preciso evitar la propagación de activos de baja calidad. De lo contrario, el riesgo se incrementaría aún más.

2.3. Las propuestas de la Comisión Europea continúan en la dirección de las medidas adoptadas para crear la Unión de los Mercados de Capitales desde su lanzamiento en 2015, con el fin de obtener capital de manera eficaz y distribuirlo —según su rentabilidad— de modo que esté a disposición de todo tipo de empresas, incluidas las pymes.

2.4. Las actuales propuestas de la Comisión Europea se encaminan específicamente a apoyar el mercado transfronterizo de fondos de inversión y se centran en el mercado de bonos garantizados dentro de la UE como fuente de financiación a largo plazo, y en ofrecer una mayor seguridad jurídica para las operaciones transfronterizas con valores y créditos. Estas propuestas deben tomarse en consideración en términos de su interconexión. También es esencial, al mismo tiempo, respetar el Plan de Acción en materia de tecnología financiera y el Plan de Acción sobre finanzas sostenibles, que también son muy importantes para lograr una Unión de los Mercados de Capitales plenamente operativa.

2.5. La idea es lograr mayores avances en la Unión de los Mercados de Capitales para 2019 al menos en tres frentes: reforzar el papel de las etiquetas y pasaportes europeos para los productos financieros, armonizar y simplificar las normas para profundizar y homogeneizar los mercados de capitales a través de las fronteras y garantizar una supervisión más coherente y eficiente de los mismos.

2.6. La finalidad prevista de las medidas propuestas es lograr niveles más elevados de integración y homogeneidad en el mercado de los fondos de inversión, reducir costes a través de las fronteras, aumentar significativamente la oferta para los inversores y mejorar la protección de los inversores con arreglo a normas comunes. En este espíritu, la apertura de mercados para la distribución transfronteriza de fondos de inversión constituye una oportunidad, si bien es una oportunidad que requiere suprimir obstáculos nacionales de carácter legislativo y no legislativo.

3. Finalidad de la facilitación de la distribución transfronteriza de fondos de inversión colectiva

3.1. Los fondos de inversión colectiva son una importante herramienta en el proceso de intermediación financiera que permiten distribuir e invertir activos financieros privados y públicos en proyectos empresariales reales y proyectos de inversión pública productivos. El mercado de fondos de inversión de la UE asciende a un total de 14,3 billones EUR, cifra que se acerca mucho al PIB de la UE.

3.2. Sin embargo, todavía no se ha aprovechado plenamente su potencial en el contexto transfronterizo, donde alrededor del 37 % de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios y cerca del 3 % de los fondos de inversión alternativos se registran para la venta en más de tres Estados miembros.

3.3. Los motivos de esta situación, además de la persistencia de obstáculos naturales, son las restricciones reglamentarias que impiden una distribución transfronteriza más amplia de los fondos de inversión. La intención de las propuestas de la Comisión es reducir el catálogo de estas restricciones para todos los tipos de fondos de inversión y facilitar su distribución transfronteriza, lo que podría acelerar este proceso y abaratar los productos distribuidos gracias a las economías de escala que se conseguirían. Las restricciones reglamentarias se dan, principalmente, en el ámbito de los requisitos de comercialización, las tasas reglamentarias, los procedimientos de notificación y los requisitos administrativos a nivel nacional. La forma de eliminar estos obstáculos es garantizando la transparencia y la armonización. Las medidas propuestas son, principalmente, de carácter técnico.

4. Observaciones generales

4.1. El CESE considera que los principales motivos subyacentes a los obstáculos existentes a la distribución transfronteriza de fondos de inversión no residen en los correspondientes reglamentos y directivas tal y como están formulados en este momento, sino más bien en la falta de orientaciones o instrucciones pormenorizadas de la ESMA y, así, en las diferentes normas en las distintas jurisdicciones europeas. Por lo tanto, el nuevo Reglamento debería adoptarse con respecto a un número mínimo de casos, mientras que la mayoría de las propuestas debería centrarse en instrucciones pormenorizadas y explicativas de la ESMA que garantizaran una explicación clara de las normas existentes, y no en la adopción de nuevas normas, basándose así en la contribución positiva que ha aportado hasta la fecha la ESMA de cara a la adaptación de las normas.

4.2. El CESE estima que las medidas propuestas en el presente dictamen son, sin duda, significativas, aunque muchas de ellas son sobre todo procedimientos de apoyo de carácter técnico. No obstante, estas constituyen también, en términos generales, una contribución de gran calado al funcionamiento de la UEM. Al mismo tiempo, el CESE recomienda que se incorpore la esencia de los cuatro documentos en cuestión a una nueva propuesta de Reglamento global.

4.3. El CESE cree que, cuando se incluyen nuevas normas de juego, es preciso respetar la relación de equilibrio entre los requisitos de protección de los inversores y el suficiente margen de creatividad que se otorga a los originadores y vendedores de productos de inversión. Una educación financiera sistemática reforzará el impacto de la protección de los inversores.

4.4. La legislación de la UE más lograda, como las disposiciones relativas a los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y la Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA), deberían prevalecer sobre las normas generales consagradas, por ejemplo, en la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID). Esto se debe a que la experiencia real demuestra que las disposiciones sobre OICVM y GFIA ofrecen un marco muy sólido para los fondos de inversión, mientras que el CESE considera que la MiFID entraña —junto con una serie de ventajas— diversas inseguridades, como resultado de lo cual, paradójicamente, ha provocado una mayor fragmentación del mercado único y mayores diferencias entre países dentro de la UE.

4.5. El CESE respeta el hecho de que la distribución transfronteriza de fondos de inversión exige un régimen fiscal estable que cree las condiciones esenciales para un entorno empresarial sostenible. En esta fase no se plantea una plena armonización de las normas fiscales, incluidos los aranceles. No obstante, se debe prever que, en el futuro, los esfuerzos encaminados a la armonización fiscal podrían contribuir a crear condiciones fiscales uniformes en este segmento en toda la UE. Sin embargo, la labor actual para armonizar los parámetros fiscales se centra en otros instrumentos fiscales.

4.6. El CESE opina que el modo de lograr las deseadas economías de escala es evitar la «inventiva nacional» en el diseño de estructuras de costes (que en muchos casos superan lo dispuesto en la normativa de la UE con el fin de recuperar costes esenciales) y contar con disposiciones nacionales claramente definidas, inequívocas y coherentes.

4.7. Comunicación de la Comisión sobre la legislación aplicable a los efectos en materia de derechos de propiedad de las operaciones con valores

4.7.1. El CESE apoya el objetivo de incluir medidas para reducir la inseguridad jurídica de las operaciones transfronterizas con valores y créditos. Considera importante garantizar la claridad y la previsibilidad del Derecho nacional que se utilizará para determinar el propietario de los activos subyacentes a la operación, ya que los riesgos jurídicos derivados de la inseguridad pueden provocar pérdidas adicionales. Por lo tanto, resulta fundamental y necesario explicar la terminología jurídica que determina la propiedad y los elementos contractuales.

4.8. Reglamento sobre la ley aplicable a los efectos frente a terceros de las cesiones de créditos

4.8.1. Además de la Comunicación ya mencionada, el CESE valora positivamente la idea de eliminar la inseguridad jurídica descrita anteriormente proponiendo normas uniformes para determinar por qué ley nacional se rige la propiedad de un crédito cedido en una transacción transfronteriza. La cesión transfronteriza de un crédito es un procedimiento por el cual las empresas pueden adquirir liquidez y acceso al crédito a través de compañías especializadas. El CESE reconoce que la seguridad jurídica en este ámbito contribuirá al refuerzo de las inversiones transfronterizas, al igual que la participación de las pequeñas y medianas empresas. Todo ello implica factoraje, constitución de garantías y titulización.

4.9. Directiva sobre la distribución transfronteriza de fondos de inversión colectiva

4.9.1. El CESE apoya la creación de un entorno encaminado a aprovechar mejor el potencial de la distribución transfronteriza de fondos de inversión, aumentando la transparencia a nivel nacional y de la UE de los requisitos nacionales para la comercialización, aportando mayor transparencia a la estructura de las tasas reglamentarias a nivel de la UE y garantizando que dichas tasas se fijan de conformidad con una serie de principios comunes.

4.9.2. El Comité prefiere que sean los gestores de fondos de inversión quienes elijan los medios para ayudar a los inversores locales.

4.9.3. Además, acoge favorablemente la armonización de procedimientos para la utilización del «pasaporte» en el reparto de los fondos de inversión en un contexto transfronterizo.

4.9.4. El CESE respalda la creación de normas armonizadas para la comunicación publicitaria.

4.9.5. Por último, el Comité apoya la creación de un sistema por el que los Estados miembros garantizarán el fácil acceso a la legislación por la que se rige la comercialización transfronteriza de fondos de inversión en su territorio (electrónicamente y en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales).

4.10. Reglamento relativo a la facilitación de la distribución transfronteriza de fondos de inversión colectiva

4.10.1. El CESE acoge favorablemente la finalidad esencial de este Reglamento, esto es, llegar a un entendimiento común sobre la especificación de los requisitos relativos a las comunicaciones publicitarias y las medidas encaminadas a garantizar la transparencia de las disposiciones nacionales sobre los requisitos para la comercialización de los fondos.

4.10.2. Además, respalda la práctica propuesta, según la cual las tasas son proporcionadas a las tareas de supervisión realizadas. El Comité espera que el mantenimiento de una base de datos en línea con las tasas y los métodos relevantes para su cálculo genere beneficios reales, algo que percibe como un verdadero desafío. No obstante, recomienda que se evalúen estos beneficios en función de los costes ocasionados y que se determinen cuáles pueden ser los riesgos asociados con el funcionamiento de la base de datos. El CESE tiene previsto elaborar unas normas técnicas de ejecución para la información relativa a las tasas, y para que la ESMA publique y mantenga una base de datos en línea con las tasas.

4.10.3. El CESE valora positivamente que se especifiquen los requisitos para los flujos de información, su tipificación y su simplificación, así como la regulación del proceso de precomercialización, en el que se pone a prueba el apetito del inversor por las futuras oportunidades o estrategias de inversión.

5. Observaciones específicas

5.1. Respecto de las tasas y cargas recaudadas por las autoridades nacionales competentes y su transparencia, el CESE apoya la intención de la propuesta de impulsar la transparencia sobre las tasas reglamentarias, especificando también el papel de la ESMA en la recopilación de la información necesaria. El Comité considera que esta medida tiene potencial para profundizar en la facilitación de la distribución transfronteriza de los fondos de inversión.

5.2. Se sugiere introducir normas a nivel de las autoridades nacionales competentes para la notificación sistemática de las comunicaciones publicitarias, con el fin de habilitar controles ex ante de dicho material. Sin embargo, el Comité cree que la existencia de distintas normas para las autoridades nacionales competentes podría provocar la fragmentación del mercado de la UE, ya que no deberían existir diferencias dentro del mercado único. El CESE recomienda que no sea posible que las distintas autoridades nacionales competentes adopten enfoques diferentes a este respecto.

5.3. Si bien el CESE acoge favorablemente la creación de una base de datos de la ESMA que incluya GFIA, empresas de gestión de OICVM, GFIA y OICVM, añadiría que no es deseable imponer más requisitos de notificación a los gestores de activos. El CESE considera que debería quedar claro, por lo tanto, que los requisitos de notificación basados en los artículos 10 y 11 de la propuesta de Reglamento deberían ser requisitos de notificación para las autoridades nacionales competentes y que no se deberían imponer dichos requisitos adicionales a los participantes en el mercado.

5.4. El CESE señala que la definición propuesta de «precomercialización» no debe tomarse de la definición incluida en la Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos; hace falta mayor pureza y coherencia jurídicas y la experiencia práctica sugiere que existen medios e instrumentos no legislativos que podrían constituir una forma mejor, o la única, de lograr este fin. El CESE teme que la actual propuesta pueda ahondar en la fragmentación del mercado único al propiciar interpretaciones nacionales.

5.5. En relación con las normas propuestas para poner fin a la promoción y comercialización de los fondos de inversión, el Comité opina que las normas propuestas podrían provocar distorsiones en el mercado único por lo que respecta a los fondos de inversión. La decisión de poner fin a la comercialización de participaciones o acciones de fondos de inversión en cualquier jurisdicción debería ser una decisión exclusivamente empresarial de la empresa que gestiona los activos. La protección de los inversores se establece adecuadamente (tal y como demuestra la experiencia práctica) por medio de:

- la publicación de las decisiones;
- la facilitación de información a los inversores;
- la oportunidad dada a los inversores de retirarse del fondo en un plazo especificado.

5.6. Otros obstáculos a la distribución transfronteriza de fondos de inversión

5.6.1. Otros de los obstáculos existentes a la distribución transfronteriza son las normas sobre la comprobación de las cualificaciones de las personas que prestan servicios de inversión. El CESE cree que se deberían adoptar normas más detalladas, por ejemplo:

- a qué servicios se aplican las normas existentes;
- a qué tipo de actividades en la prestación de dichos servicios se aplican las normas;
- cómo se deberían comprobar las cualificaciones si los reguladores locales (nacionales) no pueden introducir procedimientos nacionales;
- el reconocimiento de varios modos de comprobación de las cualificaciones a nivel de la UE con procedimientos paneuropeos o mundiales, como los tests de la CFA.

5.6.2. El CESE apoya el establecimiento de normas pormenorizadas e inequívocas respecto de qué legislación cubre la distribución de los fondos de inversión: en la actualidad, no está claro qué normas (si las de la MiFID o los OICVM, o la Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos) se aplican a la distribución de los fondos. Uno de los principales obstáculos a la distribución transfronteriza es, en opinión del Comité, la adopción de un enfoque diferente por parte de cada uno de los legisladores. Debería especificarse claramente que la distribución de fondos recae únicamente en el ámbito de los OICVM o la Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos (para fondos propios, fondos administrados y fondos de terceros), donde la compañía de gestión no necesite una licencia MiFID ni licencias para servicios en virtud de la MiFID.

5.6.3. El CESE expresa su convencimiento de que no debería requerirse ninguna notificación local (nacional). Los reguladores no deberían tener la oportunidad de introducir informes sobre fondos locales (nacionales) por medio de informes reglamentarios en relación con los reguladores ni por medio de la obligación de publicación de información (por ejemplo, en la prensa).

5.6.4. El CESE cree que la base de datos interactiva de la ESMA sobre tasas y cargas debería ampliarse en un futuro para incluir:

- el requisito relativo al plazo necesario para cualquier tipo de licencia o registro;
- el requisito de la información pormenorizada necesaria para los informes locales (nacionales), y
- el requisito de las normas de distribución locales (nacionales).

Bruselas, 11 de julio de 2018.

El Presidente
del Comité Económico y Social Europeo
Luca JAHIER
