



# Opiniones de la Autoridad Europea de Valores y Mercados en apoyo a la convergencia supervisora en el contexto de la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Octubre 2017.

El Reino Unido (RU) notificó al Consejo Europeo el 29 de marzo de 2017 su intención de salir de la Unión Europea (UE) de conformidad con el procedimiento establecido en el artículo 50 del Tratado de la UE.

La *Autoridad Europea de Valores y Mercados* (ESMA), ante este nuevo contexto –al que se conoce por el nombre de BREXIT– y en previsión de un incremento en el número de peticiones de participantes del mercado establecidos en el RU solicitando reubicar sus negocios en alguno de los 27 Estados miembros (EEMM) restantes de la Unión Europea (UE-27) con la intención de poder continuar beneficiándose del pasaporte europeo, ha dirigido una Opinión a las autoridades nacionales competentes (ANC) en aras de fortalecer la convergencia supervisora y evitar el arbitraje regulatorio en todo este proceso. Para ello les requiere que apliquen en la tramitación de estos expedientes una serie de principios extraídos de la normativa europea los cuáles tienen por objeto la aplicación coherente y consistente de los requisitos armonizados exigibles para las autorizaciones de estos sujetos en todos los EEMM. En particular, ESMA pretende evitar que las ANC autoricen entidades vacías en aquellos supuestos en los que los participantes del mercado británico que decidan reubicarse en la UE-27 finalmente trasladen una parte sustantiva del ejercicio de su actividad a un tercer Estado en virtud de acuerdos de externalización y delegación.

A su vez, ESMA ha redactado tres opiniones sectoriales en las que concreta la interpretación de estos principios en el área de la *gestión de activos, empresas de servicios de inversión y mercados secundarios*.

Igualmente, con el propósito de fomentar la convergencia supervisora en relación con las prácticas de autorización que conlleven la mencionada reubicación de entidades británicas en la UE-27, se ha creado una *Red de Coordinación Supervisora* en la que se encuentran representadas todas las ANC.

Para más información, por favor, haga clic [aquí](#).

## **OPINIÓN SOBRE LOS PRINCIPIOS GENERALES EN APOYO DE LA CONVERGENCIA SUPERVISORA EN EL CONTEXTO DEL BREXIT**

Los principios generales recogidos en esta Opinión son los siguientes:

### **PRINCIPIO PRIMERO: no reconocimiento automático de autorizaciones existentes**

Una vez que el RU salga de la Unión Europea (UE) para que una entidad británica pueda continuar beneficiándose del pasaporte necesitará establecerse en alguno de los 27 EEMM restantes. ESMA solicita a las ANC que las autorizaciones que otorguen en estos casos no se basen en un mero reconocimiento de las ya concedidas en el RU.

### **PRINCIPIO SEGUNDO: las ANC de la UE-27 deben conceder las autorizaciones de un modo riguroso**

ESMA remarca que las ANC tienen la obligación de asegurarse de que los requisitos que exige la normativa para conceder una autorización se cumplen desde la fecha de su otorgamiento. Para ello considera fundamental que tengan acceso a toda la información requerida, en particular al programa de actividades de las entidades solicitantes. No obstante, reconoce que al estar las entidades británicas sujetas a la normativa europea las ANC pueden tener en consideración ciertas evaluaciones realizadas por sus autoridades siempre que los requisitos esenciales no sufran impacto con la reubicación. No obstante, ESMA les solicita que presten especial atención en su evaluación a la estructura de gobierno, los recursos humanos y técnicos, la distribución geográfica de la actividad y los acuerdos de externalización o delegación.

### **PRINCIPIO TERCERO: las ANC deben verificar las razones objetivas de la reubicación**

ESMA espera que las ANC verifiquen que las solicitudes de reubicación que tramiten respondan a la intención de las entidades solicitantes de ejercer su actividad en o desde el país de que se trate y no a la de evadir exigencias más estrictas en otros EEMM. Para ello, les solicita que verifiquen si el traslado responde a factores objetivos mediante, por ejemplo, el análisis de la información relativa a la distribución geográfica de las actividades planeadas recogida en sus programas de actividades, fijándose en aspectos como la localización para el desarrollo de los productos y servicios, los inversores a los que se dirige o los planes de ventas y promocionales.

#### **PRINCIPIO CUARTO: evitar entidades vacías -letter-box entities- en la UE-27**

ESMA pide a las ANC que rechacen aquellas solicitudes de las que se desprenda la intención de crear entidades vacías para beneficiarse del pasaporte europeo como ocurre, por ejemplo, cuando las actividades más sustantivas se vayan a realizar fuera de la UE-27 o, incluso, mediante la apertura de sucursales en terceros países.

#### **PRINCIPIO QUINTO: la externalización y delegación a terceros países exige el cumplimiento de estrictos requisitos**

ESMA solicita a las ANC que sean prudentes a la hora de determinar el alcance de la externalización o delegación permitido a las entidades solicitantes. También les recuerda que, en algunos casos, la normativa europea exige como condición antes de su formalización la existencia de acuerdos de cooperación entre las ANC y las autoridades de los terceros países en los que se vaya a desarrollar la actividad externalizada o delegada.

#### **PRINCIPIO SEXTO: las ANC deben asegurar el cumplimiento de los requisitos sustantivos**

ESMA solicita que las ANC tengan acceso a la información relativa a la actividad que se externaliza o delega, así como a las oficinas en las que ésta se desarrolle, para que puedan ejercer una supervisión efectiva. Además, remarca que aquellas actividades que sean clave para el correcto funcionamiento de la entidad delegada no pueden ser externalizadas o delegadas fuera de la UE, como ocurre con la adopción de las decisiones sustantivas o para ciertos sectores, si se dan ciertas circunstancias las funciones de control interno, las infraestructuras de control informático, la evaluación del riesgo, las funciones de cumplimiento y las funciones de gestión clave o funciones específicas del sector.

#### **PRINCIPIO SÉPTIMO: las ANC deben asegurar el buen gobierno de las entidades de la UE**

ESMA solicita a las ANC que se aseguren de que las entidades solicitantes cuentan con poderes de decisión en el EM en el que se establezcan para lo que deberán evaluar si la presencia de la alta dirección -*key executives* y *senior managers*- en su territorio es proporcional a las responsabilidades que tienen encomendadas. Además, recuerda a las ANC su obligación de revisar si las entidades solicitantes cumplen con todos los requisitos de buen gobierno, recursos propios y liquidez, así como que tengan competencia para controlar las actividades delegadas o externalizadas.

#### **PRINCIPIO OCTAVO: las ANC deben poder ejercer una supervisión efectiva y hacer cumplir el derecho de la UE**

ESMA solicita a las ANC que cuenten con los recursos suficientes y competencias que les permitan realizar un correcto seguimiento de la aplicación de la normativa y de los desarrollos del mercado. Incluso exige a las ANC que sean capaces de realizar inspecciones in situ cuando las actividades estén delegadas o externalizadas sin necesidad de previa autorización de una tercera parte.

#### **PRINCIPIO NOVENO: coordinación que permita a ESMA un seguimiento efectivo**

ESMA manifiesta su intención de utilizar todos aquellos instrumentos de convergencia supervisora que estén a su alcance a fin de evitar el arbitraje regulatorio. Para ello se servirá no sólo de opiniones dirigidas a ANC, evaluaciones inter-pares o procedimientos por infracción del derecho de la UE, sino también anuncia que organizará un foro en el que se discutirán los expedientes de aquellos participantes del mercado que pretendan reubicarse en la UE-27 al que denominará Red de Coordinación Supervisora (*Supervisory Coordination Network*).

#### **OPINIÓN DE APOYO A LA CONVERGENCIA SUPERVISORA EN EL ÁREA DE LA GESTIÓN DE ACTIVOS EN EL CONTEXTO DEL BREXIT**

Esta Opinión recoge los principios que las ANC deben tener en cuenta con ocasión de la reubicación en sus territorios de sociedades gestoras de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS), compañías de inversión auto-gestionadas y sociedades gestoras de fondos de inversión alternativos en el contexto del BREXIT. Algunas de las especificidades mencionadas son las siguientes:

### *Autorización*

ESMA solicita a las ANC que analicen, en aquellos casos en los que la entidad solicitante forme parte de un grupo, que la estructura de éste no constituye un obstáculo para poder ejercer una supervisión efectiva.

### *Gobernanza y control interno*

La normativa europea sobre gestión de activos exige que la gestión de las entidades autorizadas se decida por, al menos, dos gestores sénior, sin perjuicio de la responsabilidad última de los miembros del consejo de administración. En consecuencia, ESMA solicita a las ANC que se cercioren de que las entidades solicitantes cumplen con este requisito e, incluso, que exijan un mayor número de encargados si de la naturaleza, complejidad y tamaño de los negocios propuestos resulta apropiado. Asimismo, les recuerda que empleen estos criterios a la hora de analizar si los mecanismos de gobernanza y de control interno -como que quienes realicen funciones de control interno sean independientes de quienes estén encargados de funciones operativas de riesgo- resultan adecuados.

Por otro lado, ESMA también solicita a las ANC evaluar posibles conflictos de interés como, por ejemplo, cuando determinados empleados de una sociedad gestora ocupen cargos en algún proveedor de servicios de éste o si los individuos que gestionen varias direcciones tienen capacidad para poder cumplir con todas sus obligaciones.

En cuanto a los negocios con "*marcas blancas*", si como consecuencia del BREXIT comenzasen a gestionar un mayor número de activos, ESMA entiende que las ANC deberán asegurarse de que éstos cuentan con estructuras y recursos adecuados para gestionar dicho incremento.

### *Delegación*

ESMA afirma que se considerará delegación de las actividades de inversión cuando una entidad base sus decisiones de inversión en el asesoramiento prestado por un asesor sin realizar por su parte ningún tipo de análisis cualificado. No obstante, recuerda que las entidades autorizadas deben ejercer funciones de gestión de inversión en relación con cada fondo que gestionen y que no cabe permitir la delegación de la gestión de carteras ni la de gestión de riesgo de fondos por completo. Es más, afirma que las entidades que se reubiquen en la UE-27 deben dedicar, al menos, tres empleados a tiempo completo -aunque podría entenderse incluidos en esta cifra tanto los directivos como los empleados- a las actividades de gestión de carteras y del riesgo o a su monitorización en el caso de encontrarse delegadas.

Por otro lado, ESMA solicita que cuando las entidades deleguen la gestión de estas dos actividades en entidades establecidas fuera de la UE se cercioren de que estas últimas cumplen, de alguna manera, con las exigencias sobre remuneración contenidas en las directrices emitidas por esta Autoridad.

Asimismo, recuerda a las ANC que deberán dar su visto bueno a los procedimientos de diligencia debida en relación con la delegación de funciones.

Por último, ESMA opina que los principios recogidos en el Reglamento de nivel 2 sobre sociedades gestoras de fondos de inversión alternativa resultan aplicables al ámbito UCITS.

## **OPINIÓN DE APOYO A LA CONVERGENCIA SUPERVISORA EN EL ÁREA DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN EN EL CONTEXTO DEL BREXIT**

Esta Opinión recoge los principios que las ANC deben tener en cuenta con ocasión de la reubicación en sus territorios de empresas de servicios de inversión en el contexto del BREXIT.

### *Autorización*

Al igual que en el área de la gestión de activos, ESMA solicita a las ANC que cuando la entidad solicitante forme parte de un grupo la estructura de éste no constituya un obstáculo para poder ejercer una supervisión efectiva.

### *Gobernanza y control interno*

Con relación a la exigencia de que los miembros del consejo y los altos directivos cuenten con el conocimiento y experiencia necesarios, así como que dediquen tiempo suficiente a la gestión efectiva de la entidad, el documento recuerda a las ANC que deberán verificar que, al menos, dos personas de las que dirigen el negocio cumplen con estos requisitos aunque, en cualquier caso, este número deberá determinarse teniendo en cuenta el principio de proporcionalidad. A su vez, las ANC deberán tener en consideración este mismo principio a la hora de evaluar las estructuras de gobierno, los mecanismos de control interno y los recursos humanos y técnicos de las entidades

solicitantes.

Además, el documento destaca que las funciones de control interno deberán estar separadas de las unidades de operaciones. Es más, en el caso de que una entidad forme parte de un grupo, las ANC deberán asegurarse de que los canales de comunicación de la entidad con éste no perjudican la independencia de las funciones de control interno.

Por otro lado, ESMA solicita que las ANC presten especial atención a si una entidad sólo utiliza un centro de negociación para la ejecución de órdenes o si dicho centro está establecido fuera de la UE, ya que puede no estar actuando en el mejor interés de sus clientes. También les solicita que revisen cómo las entidades van a gestionar los riesgos adicionales que supone la prestación de servicios transfronteriza.

#### *Externalización*

ESMA recuerda que no están permitidos aquellos acuerdos de externalización que afecten a las funciones de los gestores sénior y supongan una alteración de la relación y obligaciones de la entidad con sus clientes.

También señala que las ANC deberán dar su visto bueno a los procedimientos de diligencia debida de las entidades para la selección de los proveedores de servicios en los que se externalice la actividad y a los procedimientos de seguimiento de ésta, así como tener acceso a los acuerdos contractuales relativos a la externalización, a toda la información que requiera el ejercicio de su supervisión e, incluso, a los establecimientos de los proveedores de servicios.

Asimismo, recomienda que determinadas actividades, como el aseguramiento, no se externalicen en entidades de terceros países.

### **OPINIÓN DE APOYO A LA CONVERGENCIA SUPERVISORA EN EL ÁREA DE LOS MERCADOS SECUNDARIOS EN EL CONTEXTO DEL BREXIT**

La Opinión relativa a mercados secundarios se centra, fundamentalmente, en los riesgos de arbitraje que pueden surgir de la reubicación de los centros de negociación británicos en la UE-27 cuando, sin embargo, pretendan externalizar el ejercicio de su actividad a su país de origen. Es más, la opinión estima que existe mayor riesgo si el proveedor del servicio del centro de negociación se encuentra fuera de la UE. Por ello, solicita a las ANC que a la hora de evaluar los acuerdos de externalización tengan en cuenta la escala, el ámbito y el tipo de actividad que se externaliza.

Otras pautas que propone seguir a las ANC con relación a la externalización son las siguientes:

#### *Acuerdos de externalización*

ESMA solicita a las ANC que se cercioren de que los acuerdos de externalización no alteran las responsabilidades de los miembros del consejo de administración, ni las de los directivos de los centros de negociación.

#### *Diligencia debida*

ESMA solicita a las ANC que se aseguren de que los centros de negociación cuentan con procedimientos de diligencia debida para la selección de los proveedores del servicio, así como aquéllos que les permitan realizar un adecuado seguimiento de las actividades externalizadas. Además, las ANC deberán revisar los acuerdos de externalización y la información relevante.

#### *Externalización de actividades clave a terceros países*

ESMA considera como actividad clave la operativa del sistema de negociación. Por ello, solicita a las ANC que se aseguren que las decisiones sobre su diseño, control y monitorización no se externalicen fuera de la UE. Igualmente, realiza la misma petición respecto a otras actividades que también considera clave como la admisión a negociación, suspensión y exclusión de instrumentos financieros o los mecanismos de interrupción de la negociación, aunque reconoce que algunos de sus acuerdos técnicos pueden localizarse fuera de la UE. En cualquier caso, recuerda a las ANC que deberán rechazar aquellos acuerdos que no les permitan una supervisión efectiva.

#### *Ejercicio de las actividades substanciales en territorio de la UE*

ESMA remarca a las ANC que el ejercicio sustantivo de la actividad en la UE-27 conlleva que un número suficiente

de empleados resida en este territorio.

*Supervisión efectiva de los acuerdos de externalización con los proveedores de servicios de terceros países*

Con el fin de que las ANC puedan ejercer una supervisión efectiva, ESMA apunta que las ANC deberán firmar acuerdos de cooperación con la autoridad del tercer país dónde esté establecido el proveedor del servicio siempre que lo que el centro de negociación externalice sea ciertos aspectos de su operativa o funciones importantes.

Por último, esta Opinión considera aplicable, en la medida en que proceda, los principios recogidos en la Opinión para el área de empresas de servicios de inversión en el contexto del BREXIT.

**Enlaces de interés:**

[General principles to support supervisory convergence in the context of the United Kingdom in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union](#)

[General principles to support supervisory convergence in the area of investment management in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union](#)

[General principles to support supervisory convergence in the area of investment firms in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union](#)

[General principles to support supervisory convergence in the area of secondary markets in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union](#)