



Propuesta de modificación de la Directiva de gestores de fondos de inversión alternativos y la Directiva de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios. Boletín Internacional de marzo de 2022.

El 25 de noviembre de 2021 la Comisión Europea (CE) publicó su propuesta de Directiva que modifica la Directiva 2011/61/UE relativa a gestores de fondos de inversión alternativos (Directiva GFIA) y la Directiva 2009/65/CE sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (Directiva OICVM). La CE revisó la aplicación de la Directiva GFIA, conforme se establece en la misma, concluyendo que en gran medida se han alcanzado sus objetivos. No obstante, para tener en cuenta los nuevos desarrollos del mercado, consideró necesario revisar ciertas cuestiones. Por este motivo propone armonizar las normas relativas a la concesión de préstamos por FIA, aclarar los estándares aplicables a GFIA que delegan funciones, asegurar el trato igualitario de los custodios, mejorar el acceso transfronterizo a servicios de depositaría, optimizar la información para la supervisión y armonizar y facilitar el uso de instrumentos de gestión de la liquidez. Además, también propone modificar un número de estos asuntos en el ámbito de la Directiva OICVM (delegación, custodia, información para la supervisión y gestión de la liquidez).

Si bien la propuesta destaca especialmente estas modificaciones, en el régimen de GFIA se introducen algunos cambios en los requisitos de información a inversores y para GFIA y FIA de terceros países que quieran acceder al mercado de la Unión Europea (UE). Asimismo, se amplían las actividades permitidas para GFIA y se refuerza la cooperación supervisora en el contexto de la actividad transfronteriza en ambas Directivas.

Sesenta meses después de la entrada en vigor de las modificaciones a la Directiva GFIA, la CE deberá evaluar el impacto en la estabilidad financiera de la disponibilidad y activación de instrumentos de gestión de liquidez; la efectividad de los requisitos de autorización y delegación de cara a evitar entidades vacías; la idoneidad del régimen de concesión de préstamos y la idoneidad de habilitar un pasaporte para depositarios.

La propuesta de la CE está abierta a comentarios hasta el 24 de marzo de 2022. Posteriormente, continuarán los trámites legislativos de los colegisladores de cara a la aprobación y publicación del texto definitivo en el Diario Oficial de la UE. Los Estados miembros dispondrán de un plazo de 24 meses desde la entrada en vigor de la norma para transponerla a su normativa nacional.

Propuestas de modificación que solo afectan a la Directiva GFIA

Actividades permitidas para GFIA

Se incluyen como actividades principales la concesión de préstamos y la prestación de servicios a entidades especializadas en titulaciones y, en la lista de servicios auxiliares, actividades permitidas en otras normas de la Unión como son la administración de índices de referencia y el servicio de crédito.

Concesión de préstamos (loan origination)

Los requisitos establecidos en la Directiva GFIA no son lo suficientemente específicos para captar las particularidades de la actividad de concesión de préstamos por parte de los FIA. La fragmentación de los marcos nacionales que regulan la actividad dificulta la identificación y reacción ante posibles efectos de estas actividades y la creación de un mercado interno eficiente que ofrecería más oportunidades de financiación para pymes. La propuesta establece un marco con los siguientes requisitos:

Los GFIA que gestionan FIA que conceden préstamos deberán implementar políticas, procedimientos y procesos efectivos para la concesión de los mismos, evaluar el riesgo de crédito y administrar y vigilar sus carteras de crédito. Estos deberán ser revisados, al menos, anualmente. Asimismo, para reducir el riesgo del sector financiero, se restringe el préstamo a un único prestatario si se trata de una institución financiera o una institución de inversión colectiva, no debiendo exceder el 20% del capital del FIA. Para evitar conflictos de interés, se prohíbe al FIA que realice préstamos a su GFIA, personal, depositario o entidades en la que delegue funciones. Para evitar que se creen préstamos de mala calidad que se vendan inmediatamente en el mercado secundario, se propone que los FIA retengan un 5% del valor nominal de los préstamos que generen y vendan. Para evitar desfases de madurez que puedan crear riesgos financieros, se propone que el FIA adopte una estructura cerrada cuando la actividad de concesión de préstamos supere el 60% de su patrimonio neto. La inclusión de la concesión de préstamos como actividad principal de los GFIA permite que un FIA pueda conceder préstamos de manera transfronteriza dentro de la UE.

Depositaria transfronteriza

Actualmente la Directiva GFIA exige que el depositario esté ubicado en el mismo Estado miembro que el FIA. Esto reduce la eficiencia y aumenta los costes en jurisdicciones con mercados más pequeños y menos proveedores de servicios.

Para remediar la situación se propone autorizar a las autoridades nacionales competentes (ANC) para que permitan que los servicios de depositaria se presten en otro Estado miembro hasta que considere la introducción de un pasaporte para depositarios. Para mejorar la supervisión en estos casos, los depositarios, además de con sus ANC, deberán cooperar con las del FIA que les ha designado y con las del GFIA que lo gestiona. En el caso de tratarse de depositarios de terceros países, se excluyen los domiciliados en jurisdicciones de alto riesgo según la normativa de prevención de blanqueo o en jurisdicciones no cooperativas en materia fiscal.

Información a inversores

Se propone incluir lo siguiente en información precontractual: 1) para FIA abiertos, como parte de la descripción de la gestión del riesgo de liquidez, información sobre la posibilidad y las condiciones para el uso de instrumentos de gestión de liquidez y 2) una lista de comisiones y gastos que serán soportados por el GFIA o sus filiales. Asimismo, la información periódica deberá incluir trimestralmente información sobre 1) todas las comisiones y gastos directos e indirectos cargados o asignados directa o indirectamente al FIA o alguna de sus inversiones y 2) toda sociedad matriz, filial o vehículo de finalidad especial que el GFIA, su personal o sus empresas asociadas directas o indirectas hayan constituido en relación con las inversiones del FIA. También se deberá informar periódicamente sobre la composición de la cartera de préstamos concedidos.

Comercialización conforme a regímenes nacionales de colocación privada

Los FIA de fuera de la UE que quieran comercializarse en la UE (independientemente del país de origen de su GFIA) así como los GFIA de fuera de la UE que pretendan gestionar y/o comercializar FIA en la UE no deberán estar domiciliados en una jurisdicción de alto riesgo conforme a la normativa de prevención de blanqueo de

capitales o incluidas en la lista de jurisdicciones no cooperativas en materia fiscal.

Propuestas que afectan a la Directiva GFIA y la Directiva OICVM

Delegación y sustancia

Las diferentes prácticas supervisoras nacionales relativas al cumplimiento de los requisitos para la delegación de la gestión del riesgo o de la cartera crean inconsistencias que pueden perjudicar la protección del inversor, especialmente cuando se delega en terceros fuera de la UE.

Para dotar de más claridad a la norma, se incluyen medidas adicionales para asegurar que las gestoras tienen previstos medios técnicos y humanos apropiados para llevar a cabo sus actividades y supervisar las delegaciones, debiendo describirlos en detalle en su solicitud de autorización. La gestora deberá contar, al menos, con dos personas residentes en la UE empleadas por ella o dedicadas a ella a tiempo completo, asegurando así que la gestora mantiene una sustancia estable mínima.

Además, cuando una entidad delegue la gestión de riesgos o de la cartera fuera de la UE más de lo que la retiene, se propone que las ANC informen anualmente a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por su acrónimo en inglés) de dichos acuerdos de delegación. Se propone habilitar a ESMA para que desarrolle una propuesta de normas técnicas sobre estas notificaciones. Asimismo, se requiere que ESMA presente a los legisladores europeos y a la CE cada dos años informes analizando las prácticas de mercado sobre delegación, el cumplimiento con los requisitos legales y la convergencia supervisoras. Finalmente, ESMA deberá realizar, al menos cada dos años, evaluaciones inter pares sobre las prácticas supervisoras relativas a la delegación con especial atención a la creación de entidades vacías.

También se aclara que el régimen de delegación es aplicable a todas las funciones relativas a la actividad principal de gestión de FIA y OICVM así como a los servicios auxiliares permitidos en el ámbito de ambas Directivas.

Adicionalmente, para alinear el régimen de OICVM con el de la Directiva GFIA (1) se propone requerir que las gestoras justifiquen su estructura de delegación basándose en razones objetivas y (2) se habilita a la CE para adoptar actos delegados que especifiquen las condiciones para la delegación por parte de las gestoras y las condiciones bajo las cuales una gestora se puede considerar una entidad vacía.

Gestión de la liquidez

Actualmente no existe un conjunto mínimo armonizado de instrumentos de gestión de la liquidez. Esta divergencia limita la efectividad de una posible respuesta de gestores de fondos abiertos o supervisores en situaciones de tensión en el mercado.

Con esta modificación se propone permitir a las gestoras de OICVM y FIA abiertos usar los instrumentos de gestión de liquidez necesarios en circunstancias excepcionales. Además de la suspensión de reembolsos, se propone requerir que las gestoras elijan, al menos, otro instrumento de los incluidos en un nuevo anexo (uno para cada directiva) que recoge un listado mínimo armonizado¹. Los Estados miembros deberán garantizar que, al menos, estos instrumentos están disponibles en su jurisdicción. Para que los inversores puedan realizar decisiones informadas, deberán ser informados de las condiciones para el uso de estos instrumentos. Las gestoras deberán notificar a sus ANC sobre la activación y desactivación de las mismas. ESMA deberá desarrollar normas técnicas para especificar las características de los instrumentos del anexo así como el proceso de selección y uso de las mismas por las gestoras.

Por otro lado, para asegurar la protección del inversor y la estabilidad financiera, las ANC podrán requerir que una gestora active o desactive los instrumentos relevantes, lo cual incluye a gestoras de fuera de la UE. Las

ANC notificarán a otras autoridades relevantes, ESMA y la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) antes de requerir la activación o desactivación de un instrumento (se incluyen los principios de cooperación en esos casos). ESMA deberá desarrollar normas técnicas que indiquen cuándo se garantizaría esta intervención de las ANC.

Reporte de información para la supervisión

En el caso de los GFIA se pretende mejorar la recolección de datos relevantes y suprimir duplicaciones innecesarias. Para lo primero, se deben eliminar las limitaciones sobre la información que las ANC reciben de los GFIA, que actualmente se centra en los principales mercados e instrumentos en los que negocia así como en las principales exposiciones o contrapartes de los FIA que gestiona. Si bien se deben analizar las necesidades de información, la norma debe ser menos restrictiva para permitir pedir nuevos datos si se considera oportuno. ESMA deberá desarrollar una propuesta de normas técnicas para reemplazar el actual modelo de información y establecer los nuevos requisitos detallados de reporte.

Para las gestoras de OICVM se propone introducir una obligación de información periódica presentada a efectos de supervisión sobre instrumentos y mercados en los que negocian por cuenta del OICVM. También se habilita a ESMA para que analice, en cooperación con las Autoridades Europeas de Supervisión y el Banco Central Europeo, las necesidades de información y proponga un modelo normalizado de reporte para gestoras de OICVM. ESMA deberá desarrollar normas técnicas basadas en sus conclusiones de este análisis.

Custodia

Actualmente los Depositarios Centrales de Valores (DCV) no se consideran entidades en las que el depositario delega su función, esta situación legal hace que no en todas las ocasiones se garantice el flujo estable de información entre ambos.

Para remediarlo se propone sujetar a los DCV a las normas de delegación de la custodia. Además, se propone que cuando el custodio sea un DCV los depositarios no realicen la diligencia debida ex ante ya que estas entidades pasan por un procedimiento de autorización.

Cooperación supervisora

Se refuerza la cooperación supervisora, la ANC del Estado miembro de acogida del GFIA podrá solicitar a la ANC de origen que ejerza sus poderes de supervisión en base a una petición razonada y comunicándolo a ESMA y la JERS (cuando haya riesgo para la estabilidad financiera). Se reduce la carga de prueba para las ANC (anteriormente debían aportar motivos claros y demostrables). Se habilita a ESMA para que pida a las ANC que presenten ante ella casos que puedan tener implicaciones transfronterizas o impacto en la estabilidad financiera o la protección del inversor, su análisis de estos casos se espera que pueda ayudar a prevenir situaciones similares en el futuro.

¹Los anexos tanto para OICVM como para FIA incluyen los siguientes instrumentos: 1) Suspensión de reembolsos y suscripciones. 2) Bloqueos de reembolso. 3) Plazos de preaviso. 4) Comisiones de reembolso. 5) Ajuste del valor liquidativo (*swing pricing*). 6) Gravamen de protección contra la dilución. 7) Reembolsos en especie. 8) Cartera separada de activos ilíquidos.

Enlace de interés:

[Propuesta de modificación de la Directiva de gestores de fondos de inversión alternativos y la Directiva de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios](#)