



Informe de la Comisión Europea al Parlamento Europeo y Consejo sobre las barreras nacionales a los flujos de capital. Junio 2017.

El pasado mes de marzo, la Comisión Europea (CE) publicó su informe titulado [“Accelerating the capital markets unión: addressing national barriers to capital flows”](#), en relación con las **barreras nacionales a la libre circulación de capitales en el contexto de la Unión de los Mercados de Capitales** (CMU, por sus siglas en inglés).

La construcción de unos mercados financieros integrados en la UE exige no solo tomar decisiones de peso a nivel de la UE, sino también un compromiso por parte de cada Estado miembro para poner fin a las barreras existentes a nivel nacional.

Con este objetivo, en junio de 2015 el Consejo de Asuntos Económicos y Financieros (ECOFIN), la CE, un grupo de expertos procedentes de los Estados miembros (EEMM) y el Parlamento Europeo (PE) como observador, empezaron a trabajar conjuntamente en una cartografía de las barreras nacionales a los flujos de capital transfronterizos para encontrar la mejor forma de abordar aquéllas no justificadas por el interés público o desproporcionadas.

En este informe se presenta el primer conjunto de barreras identificadas, referidas principalmente a aquéllas que obstaculizan la operativa transfronteriza de los inversores a lo largo del ciclo de inversión.

Se distingue entre barreras a priori o “ex-ante”, que surgen cuando el inversor se plantea hacer una inversión transfronteriza, barreras “in-itinere” o durante el proceso de inversión, que disuaden a los inversores de mantener o aumentar su exposición transfronteriza, y barreras a posteriori, o “ex-post”, que generan obstáculos al final del proceso de inversión.

Para cada una de ellas el informe expone el resultado del debate que ha tenido lugar dentro del grupo de trabajo y propone pasos a seguir. La CE espera por parte de los EEMM que den su conformidad a la hoja de ruta propuesta y que adopten medidas en este sentido. La CE seguirá monitorizando la implementación de las citadas medidas, trabajará de forma simultánea con los EEMM para recabar información exhaustiva y actualizada e invita al grupo de expertos a continuar con la identificación de otras barreras en todas las áreas relevantes para la CMU.

Asimismo, la citada hoja de ruta deberá ir evolucionando a fin de incorporar acciones adicionales a adoptar a partir de 2019 para abordar las barreras que se identifiquen en una segunda etapa.

1. Barreras antes de invertir (“Ex ante”):

En esta primera fase se han identificado barreras en los siguientes ámbitos:

1.1. Barreras a la distribución transfronteriza de fondos de inversión

El régimen del pasaporte europeo ha permitido el desarrollo de la comercialización transfronteriza de fondos en la UE. En la actualidad, un 80% de los fondos UCITS y un 40% de los fondos de inversión alternativos se comercializan de forma transfronteriza. No obstante, la distribución de fondos es muy desigual a lo largo de la UE: un tercio de estos fondos se venden en un solo Estado de la UE y otro tercio en no más de 4 países adicionales. Varias razones justifican esta situación, como la concentración en los canales de distribución de fondos en cada Estado, las preferencias culturales o la ausencia de incentivos para competir de forma transfronteriza.

Dado que también es necesario abordar estas barreras a nivel de la UE, la CE lanzó en 2016 una consulta sobre barreras a la distribución transfronteriza de fondos. De su análisis, en una primera fase, el grupo de expertos ha identificado tres ámbitos en los que las disposiciones y prácticas nacionales obstaculizan la inversión transfronteriza y que se indican a continuación:

Requisitos de comercialización:

Existen amplias disparidades en las normas nacionales y enfoques supervisores distintos que impiden hacer un uso eficiente del pasaporte europeo. Por ejemplo, en las etapas más tempranas del ciclo de vida de un fondo (cuando los gestores necesitan probar el “apetito” por un fondo) y una vez que el fondo es lanzado (cuando los gestores del fondo pueden ser contactados por potenciales clientes).

Lo anterior genera costes a las gestoras derivados de la necesidad de conocer y cumplir con todos los regímenes nacionales de comercialización, promoción y protección al consumidor. Para facilitar la tarea, el grupo de expertos ha propuesto clarificar los conceptos de pre-comercialización (pre-marketing) y solicitud a iniciativa del cliente (reverse solicitation) a fin de promover mayor convergencia en esta área.

Disposiciones administrativas:

Las distintas disposiciones administrativas que existen en los EEMM de origen pueden constituir también una barrera a la comercialización transfronteriza de fondos y no siempre aportan valor a los inversores nacionales. Por ejemplo, la mayor parte de los EEMM exigen que las entidades dispongan de establecimientos en territorio nacional para realizar reembolsos, suscripciones y pagos.

En este sentido, la CE invita a los EEMM a continuar cartografiando las disposiciones administrativas existentes a nivel nacional al objeto de eliminar, como muy tarde en 2019, aquéllas que representen una carga injustificada.

Tasas legales para la comercialización transfronteriza:

Para acogerse al régimen de pasaporte todos los fondos de inversión de la UE deben presentar una notificación formal que, en muchos casos, está sometida al pago de una tasa aplicada por la autoridad nacional competente (ANC).

La variedad de tasas legales aplicadas y la ausencia de transparencia respecto de los modelos de cálculo o de los marcos normativos de aplicación menoscaban el desarrollo de la comercialización transfronteriza de fondos. Además de las tasas administrativas, los costes legales y de consultoría derivados de operar en varios mercados representan una carga muy importante, especialmente para las gestoras pequeñas.

En consecuencia, el grupo de expertos ha acordado determinadas medidas necesarias para que exista una mayor claridad, transparencia y predictibilidad de las citadas tasas a nivel nacional. Por su parte, la CE invita a los EEMM a publicar las tasas relacionadas con la notificación de todos los fondos, de forma amplia y fácil de utilizar, en una única página web nacional. Por su parte la CE en el ámbito de su consulta sobre la distribución transfronteriza de fondos, está evaluando si estas tasas son compatibles con un proceso de notificación eficiente y también cómo asegurar que sean proporcionadas y no excesivas. En el ámbito de los Reglamentos

EuVECA y EuSEF, la CE ha realizado una propuesta en la que se prohíbe expresamente a las ANC de acogida imponer tasas.

1.2. Barreras en los requisitos a la inversión en fondos de pensiones

En este ámbito se ha identificado la existencia de un posible sesgo en la elección de las inversiones debido a restricciones nacionales a las inversiones de los planes de pensiones. Muchos EEMM aplican límites a la inversión en varias clases de activos, en acciones negociadas en mercados no regulados o acciones no cotizadas y en acciones negociadas fuera de la UE, del Área Económica Europea (AEE) o de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

La CE invita a los EEMM, entre otras iniciativas, a crear un grupo de trabajo con la industria sobre prácticas de éxito de inversión transfronteriza en la UE para identificar cuáles son los principales impulsores de las decisiones de inversión en los fondos de pensiones y promover mejores prácticas, así como concienciar sobre las nuevas posibilidades que ofrece el Plan de inversiones para hacer que la inversión en infraestructuras sea más atractiva y accesible a los inversores institucionales.

1.3. Barreras en los enfoques nacionales para las plataformas de inversión participativa (“Crowdfunding”)

En la actualidad existen diferencias normativas a nivel nacional. Entre otras destacan las siguientes: a) la definición de crowdfunding y el alcance de las actividades de los modelos basados en la inversión; b) las condiciones de autorización; c) los requisitos de negocio tales como la cualificación profesional, límites a la inversión, conflictos de interés, etc.; y d) las normas de protección al inversor o al consumidor.

La CE invita a evaluar estos temas y debatirlos entre la industria, las Autoridades Europeas de Supervisión y los EEMM. Asimismo, invita a los EEMM a considerar en qué medida el marco legal actual de esta actividad en cada país proporciona un nivel adecuado de protección al inversor al tiempo que se posibilita la actividad transfronteriza.

2. Barreras durante el proceso de inversión (“In-itinere”):

Durante el proceso de inversión, el grupo de expertos y la CE han identificado obstáculos en los siguientes ámbitos:

2.1. Requisitos de residencia y localización impuestos a los directivos de las entidades de servicios de inversión

En algunos Estados, la residencia en el país es condición para nombrar a los responsables de ciertas posiciones, como consejeros o miembros de la alta dirección, lo que puede ser un obstáculo importante para las gestoras o entidades de servicios de inversión pequeños.

Para justificar esta exigencia las ANC argumentan que esto facilita la supervisión, asegura una gestión efectiva y previene el fraude. No obstante, no siempre parece que estas restricciones estén justificadas o sean proporcionadas al fin que persiguen. Dicho lo anterior, las ANC deben tener siempre la capacidad de exigir que los gestores y directivos dediquen un tiempo adecuado a las responsabilidades derivadas de su posición, tengan la experiencia y/o el conocimiento suficientes y estén presentes cuando se les necesite.

La CE invita a los EEMM a eliminar los requisitos de residencia para la dirección de las entidades financieras en la UE, cuando éstas no estén justificadas o no sean proporcionadas.

2.2. Cultura financiera insuficiente

Los consumidores y las pymes se enfrentan a una oferta cada vez mayor y más compleja de productos financieros y no siempre tienen la necesaria cultura financiera para comprender los riesgos implícitos o para

aprovechar las oportunidades de financiación disponibles.

En los últimos años, los EEMM han adoptado muchas iniciativas para desarrollar la cultura financiera. La mayor parte de ellas se dirigen a tipos específicos de consumidores (como los jóvenes o los pensionistas) y a grupos vulnerables, pero no se ha hecho una referencia específica a las opciones disponibles fuera del mercado nacional, en otros países de la UE.

En este sentido, la CE invita a los EEMM a continuar con sus trabajos en materia de educación financiera, mediante el intercambio de buenas prácticas en el diseño, implementación y evaluación de sus programas. Por otro lado, se invita al grupo de expertos a contribuir en las posibles iniciativas dentro de la CMU orientadas a desarrollar soluciones innovadoras para mejorar la cultura de las pymes y darles apoyo en la búsqueda de otras formas de financiación.

3. Barreras con posterioridad a la inversión (“Ex- post”):

3.1. Diferencias en los regímenes de insolvencia nacionales

Las diferencias existentes en este ámbito generan incertidumbre legal, costes adicionales e implican barreras a una reestructuración eficiente de compañías viables, inclusive de grupos transfronterizos en la UE.

La CE invita a los EEMM y al PE a respaldar su reciente propuesta de una Directiva sobre marcos de reestructuración preventivos y segundas oportunidades y a considerar las disposiciones en ella contenidas para conseguir una mayor profundidad en el mercado interior.

Asimismo, la CE ha lanzado recientemente una iniciativa para hacer una comparativa de los regímenes de aplicación de préstamos, incluyendo el tratamiento de la insolvencia.

3.2. Procedimientos discriminatorios y gravosos para la retención a cuenta en origen

Los inversores en los mercados de capitales y los EEMM han señalado de forma repetida que los procedimientos ligados a la retención a cuenta (withholding tax) son un fuerte obstáculo a la inversión transfronteriza. Ya en noviembre de 2015 el Consejo del ECOFIN indicó, en apoyo a las iniciativas de la CMU, que era necesario encontrar soluciones pragmáticas a problemas fiscales como la doble tasación ligada a los acuerdos de retención a cuenta.

En este sentido, además de tener que probar su lugar de residencia, los inversores que operan en la UE tienen que completar 56 formularios diferentes, y no en todos los países es posible completarlo de forma electrónica, lo que hace que el procedimiento de reclamación sea largo y costoso. Aunque se han hecho avances en este sentido, la situación general sigue siendo poco satisfactoria, por lo que es necesario abordar estos asuntos de forma urgente, ya que afectan a todo tipo de instrumentos financieros y participantes.

El grupo de expertos ha hecho una cartografía de la situación en la UE y ha identificado nueve buenas prácticas en relación con la reducción de la retención en origen. La CE invita a los EEMM a evaluar y confirmar, cuando sea apropiado, la importancia de las buenas prácticas identificadas, y a asumir compromisos sobre cuáles de éstas van a implementar antes de 2019. Asimismo, la CE va a trabajar con los expertos fiscales nacionales en un código de conducta sobre principios para la reducción de la retención a cuenta, que tomará como base estas buenas prácticas.

4. Conclusión:

El resultado final del grupo de trabajo debe ser proponer una hoja de ruta conjunta para la eliminación de estas barreras, que sirva de complemento a iniciativas paralelas que aborden otros obstáculos a la inversión identificados por la CE en el marco del Semestre Europeo⁽¹⁾ y de la CMU.

En línea con su compromiso de acelerar las reformas necesarias para la creación de la CMU, la CE invita a los EEMM a debatir y acordar las acciones, a fin de configurar una hoja de ruta conjunta para eliminar barreras nacionales a los flujos de capital.

Este proceso no impide que la CE considere otras medidas legislativas u otras herramientas para abordar las barreras identificadas.

⁽¹⁾ *El Semestre Europeo proporciona un marco para la coordinación de las políticas económicas a lo largo de la UE. Permite a los países de la UE debatir sus planes presupuestarios y económicos y hacer un seguimiento del progreso de los mismos en momentos concretos durante el año.*

Enlaces de interés:

[Informe de la Comisión Europea al Consejo y al Parlamento Europeo. Acelerando la Unión de los Mercados de Capitales: tratamiento de las barreras nacionales a los flujos de capital.](#)