



## **Unión de los Mercados de Capitales: propuesta de la Comisión Europea para facilitar la distribución transfronteriza de fondos de inversión. Junio 2018.**

Como parte del Plan de Acción para la Unión de los Mercados de Capitales, el 12 de marzo de 2018 la Comisión Europea (CE) lanzó un paquete de medidas entre las que se encuentran una propuesta de Reglamento y una propuesta de Directiva que tienen por objeto facilitar la distribución transfronteriza de fondos de inversión colectiva y reducir el coste de esta actividad garantizando, al mismo tiempo, un elevado nivel de protección para los inversores.

El Reglamento, además, modificará el Reglamento sobre fondos de capital riesgo europeos (FCRE)<sup>1</sup> y el Reglamento sobre fondos de emprendimiento social europeos (FESE)<sup>2</sup>. Asimismo, la Directiva hará lo propio con la Directiva UCITS (sobre organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios -OICVM-)<sup>3</sup> y la Directiva de gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA)<sup>4</sup>.

Las normas sobre fondos de inversión colectiva en la Unión Europea (UE) permiten la distribución y, con alguna excepción, la gestión transfronteriza de los fondos. Aunque el volumen de activos gestionados en la UE ha experimentado un rápido crecimiento, la organización de los mercados de fondos de inversión sigue siendo en gran medida nacional (en torno al 70% de los activos gestionados). Adicionalmente, en comparación con la industria estadounidense los fondos europeos son pequeños. Esto incide negativamente en las economías de escala y en las tasas abonadas por los inversores así como en el funcionamiento del mercado interior de fondos de inversión.

Aunque la CE reconoce que algunos de los factores que frenan la distribución transfronteriza de los fondos como los regímenes fiscales nacionales aplicables a los fondos de inversión y los inversores, los canales de distribución vertical y las preferencias culturales, quedan fuera de su ámbito de competencia, con la presente propuesta busca hacer frente a los obstáculos reglamentarios detectados durante las consultas y trabajos previos.

En concreto, las barreras que ha identificado la CE en este ámbito y que impiden que se aproveche el potencial del mercado único son las siguientes: a) la existencia de un marco legal no suficientemente transparente en cuanto a los requisitos jurídicos y prácticas administrativas (en ocasiones gravosos e innecesariamente complejos); b) distintos enfoques nacionales en cuanto a requisitos y verificaciones de las comunicaciones publicitarias y c) diferencias en las tasas y cargas que reciben las autoridades nacionales competentes (ANC) por las tareas de supervisión conforme a las directivas.

Por este motivo la CE lanza esta iniciativa con el objetivo de armonizar los requisitos de comercialización de los Estados miembros, las tasas reglamentarias y los requisitos de notificación y administrativos.

<sup>1</sup> Reglamento (UE) n.º 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos

de capital riesgo europeos.

<sup>2</sup> Reglamento (UE) n.º 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos.

<sup>3</sup> Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

<sup>4</sup> Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010.

### **Trabajos previos realizados por la Comisión Europea**

Los trabajos se iniciaron con dos consultas en el año 2015, el Libro Verde sobre la Unión de los Mercados de Capitales y la convocatoria de datos sobre el marco normativo de la UE para los servicios financieros. Las respuestas a ambas parecían indicar que los obstáculos reglamentarios a la distribución transfronteriza de fondos de inversión impedían aprovechar plenamente las ventajas del mercado único.

La CE solicitó información a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (“ESMA” por sus siglas en inglés) y las ANC sobre las prácticas nacionales vigentes en ámbitos como las tasas reglamentarias y los requisitos de comercialización.

Con toda la información recibida, en 2016 la CE puso en marcha una consulta pública sobre los principales obstáculos de la distribución transfronteriza de fondos de inversión, con la cual buscaba ejemplos prácticos de los problemas existentes y datos sobre su impacto. La mayoría de las 64 respuestas recibidas indicaron que los obstáculos reglamentarios desincentivaban la distribución transfronteriza.

Sobre los datos recibidos y, a petición de la CE, ESMA llevó a cabo una encuesta de seguimiento en 2017. Ese mismo año, la CE organizó reuniones con el sector de los fondos de inversión y las asociaciones europeas de inversores y envió un cuestionario a ocho organizaciones profesionales en el que hacía especial hincapié en la cuantificación de los costes de los obstáculos reglamentarios. Según la información recibida, éstos se sitúan entre el 1% y el 4% de los gastos generales de un fondo.

Finalmente, se realizó un informe de evaluación de impacto en el que se recomendaban modificaciones con el fin de propiciar:

- a) Mayor transparencia de los requisitos nacionales de comercialización tanto a escala nacional como de la UE, la armonización de la definición de precomercialización de la Directiva GFIA y la delimitación de forma más clara del proceso de verificación del material publicitario.
- b) Mayor transparencia de las tasas reglamentarias a nivel UE y la introducción de principios que garanticen la coherencia a la hora de fijarlas.
- c) Que los gestores de los fondos de inversión sean los responsables de elegir los servicios para ayudar a los inversores locales (con salvaguardias para los inversores).
- d) Mayor armonización de los procedimientos y requisitos para la actualización de las notificaciones y la notificación de cese de la utilización del pasaporte de comercialización.

Los dos primeros puntos son abordados por la propuesta de Reglamento, mientras que los dos últimos son tratados por la propuesta de Directiva.

### **Disposiciones específicas de la propuesta**

## 1. La Directiva

Actualmente existen divergencias en la aplicación nacional de las disposiciones. Se proponen modificaciones para aportar claridad, una mayor armonización y corregir los efectos de los obstáculos detectados. Para ello se adaptan las medidas existentes y se proponen otras nuevas. La Directiva se revisará a los 3 años de su entrada en vigor.

Las propuestas de modificación de la Directiva UCITS incluyen:

- La supresión de los artículos relativos a los requisitos de las comunicaciones publicitarias, ya que las disposiciones legales que regulan esta materia se incluyen en la propuesta de Reglamento.
- El requisito de que las gestoras atiendan a los clientes de los Estados miembros de acogida donde se comercializan los OICVM, por ejemplo para la realización de suscripciones y pagos y la recompra o reembolso de participaciones, se cumpla a través de medios electrónicos o a distancia, en vez de la actual presencia física que resulta gravosa y sin valor añadido.
- La armonización de los procedimientos nacionales aplicables a la introducción de modificaciones en el procedimiento de notificación. En concreto, se pretende establecer un plazo preciso para comunicar las decisiones de las ANC.
- La introducción de requisitos de notificación para las sociedades gestoras de OICVM que decidan poner fin a sus actividades de comercialización en un Estado miembro, como condicionar dicho fin a que exista un máximo de diez inversores, domiciliados en el Estado miembro en el que se realiza tal solicitud, con participaciones en el OICVM y que éstas representen menos de un 1% de los activos de ese fondo.

Las propuestas de modificación de la Directiva GFIA incluyen:

- La definición de precomercialización y las condiciones con arreglo a las cuales un GFIA de la UE podrá llevar a cabo dichas actividades. Se autoriza a los GFIA a probar una idea o estrategia de inversión con inversores profesionales, pero no podrán promover un fondo establecido sin notificación conforme a la Directiva GFIA. Cuando estos inversores adquieran el fondo o uno similar gestionado por el GFIA después de sus actividades de precomercialización, esta adquisición se considerará el resultado de una comercialización.
- La introducción de requisitos de notificación para poner fin a las actividades de comercialización de un fondo alternativo (FIA) en un Estado miembro análogos a los incluidos en la Directiva UCITS para los gestores de OICVM.
- En línea con lo incluido en la Directiva UCITS, el requisito de utilizar medios electrónicos u otros medios de comunicación a distancia para poner a disposición de los inversores minoristas servicios para atender a situaciones como la realización de suscripciones y pagos o la recompra o el reembolso de las participaciones, cuando los GFIA comercialicen FIA entre inversores minoristas.

## 2. El Reglamento

El objetivo de esta propuesta es establecer un marco normativo que reduzca los obstáculos regulatorios y armonice los requisitos de actuación de los fondos de inversión colectiva, es decir, las comunicaciones publicitarias a potenciales inversores y la transparencia de las disposiciones no incluidas en los ámbitos regulados por las Directiva UCITS y GFIA. También establece tareas adicionales para ESMA en lo relativo al desarrollo y mantenimiento de bases de datos sobre las normas nacionales en materia de comunicación publicitaria, tasas y cargas aplicables y para almacenar las notificaciones. Adicionalmente, la iniciativa modifica el Reglamento FCRE y el Reglamento FESE para incorporar el concepto de precomercialización y condiciones conexas. Por último, se habilita a ESMA para establecer plantillas, formularios, modelos o

procedimientos para notificaciones a través de normas técnicas. El Reglamento se revisará a los 5 años de su entrada en vigor. En concreto, la propuesta incluye:

- Los principios que deben cumplir las comunicaciones publicitarias: a) que sean identificables como tales; b) que presenten los riesgos y los beneficios de la adquisición de FIA y OICVM de manera igualmente destacada y c) que toda la información incluida sea imparcial, clara y no engañosa.
- El marco de transparencia para las disposiciones nacionales en materia de requisitos de comercialización (publicación por las ANC en la web de todas las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas nacionales que regulen las normas de comercialización de FIA y OICVM, junto con su resumen, en al menos una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales y notificación a ESMA, que publicará y mantendrá en su web una base de datos central específica).
- Requisitos para garantizar un trato transparente y no discriminatorio en las verificaciones de las comunicaciones publicitarias para comercializar OICVM y FIA a minoristas, independientemente del país de origen de los fondos, por parte de las ANC (la notificación no podrá constituir una condición previa para la comercialización, las ANC informarán a la sociedades de gestión del OICVM -en un plazo de diez días desde la notificación- de si es preciso modificar sus comunicaciones publicitarias y las ANC informarán cada año a ESMA de las decisiones por las que se rechacen comunicaciones publicitarias o se solicite su adaptación).
- Requisitos sobre las tasas o cargas percibidas por las ANC (que sean proporcionadas a las tareas de supervisión realizadas y que se publiquen y mantengan en la web de la ANC bases de datos centrales sobre las tasas o cargas, disponibles en, al menos, una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales).
- Tareas adicionales para ESMA. Deberá publicar y mantener en su web una base de datos central interactiva con las tasas o los gravámenes percibidos por las ANC, que además permitirá a los usuarios hacer cálculos en línea. Asimismo, deberá publicar y mantener en su web una base de datos central sobre todos los GFIA, las gestoras de OICVM, los FIA y los OICVM.
- La introducción del concepto de precomercialización en el Reglamento FCRE y el Reglamento FESE, garantizando la igualdad de condiciones con los gestores autorizados conforme a la Directiva GFIA, a la que también se incorpora el concepto.

#### **Enlaces de interés:**

[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](#)

[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](#)