



Bruselas, 11.2.2013
COM(2013) 64 final

**INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSEJO, AL
COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE LAS REGIONES**

**Aplicación de la Directiva 2007/44/CE, por la que se modifica la Directiva 92/49/CEE del
Consejo y las Directivas 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE y 2006/48/CE en lo que
atañe a las normas procedimentales y los criterios de evaluación aplicables en relación
con la evaluación cautelar de las adquisiciones y de los incrementos de participaciones
en el sector financiero**

INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSEJO, AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE LAS REGIONES

Aplicación de la Directiva 2007/44/CE, por la que se modifica la Directiva 92/49/CEE del Consejo y las Directivas 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE y 2006/48/CE en lo que atañe a las normas procedimentales y los criterios de evaluación aplicables en relación con la evaluación cautelar de las adquisiciones y de los incrementos de participaciones en el sector financiero

1. INTRODUCCIÓN

1. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 de la Directiva 2007/44/CE¹, por la que se modifica la Directiva 92/49/CEE del Consejo y las Directivas 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE y 2006/48/CE en lo que atañe a las normas procedimentales y los criterios de evaluación aplicables en relación con la evaluación cautelar de las adquisiciones y de los incrementos de participaciones en el sector financiero (en lo sucesivo, «la Directiva sobre participaciones cualificadas», o «la Directiva»), la Comisión debe examinar la aplicación de esta Directiva y presentar un informe al Parlamento Europeo y al Consejo, junto con las propuestas de revisión que considere oportunas. El plazo de presentación de dicho informe expiraba el 21 de marzo de 2011. La elaboración del informe quedó aplazada como consecuencia de la intensa labor desarrollada por la Comisión para poner a punto un programa exhaustivo de reforma de la reglamentación financiera que permita establecer un sistema financiero más estable y transparente tras la crisis financiera, y habida cuenta de la dificultad de evaluar la aplicación de la Directiva en ese contexto de crisis.
2. La Directiva sobre participaciones cualificadas establece el marco jurídico para la evaluación cautelar de las adquisiciones, por parte de personas físicas o jurídicas, de participaciones cualificadas en una entidad de crédito, una empresa de seguro, una empresa de reaseguro o una empresa de inversión. Mediante ella, quedaron modificadas las Directivas europeas (DAC², MiFID³ y Solvencia II⁴) aplicables a las entidades de crédito, las empresas de inversión y las empresas de seguro y de

¹ Directiva 2007/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de septiembre de 2007, por la que se modifica la Directiva 92/49/CEE del Consejo y las Directivas 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE y 2006/48/CE en lo que atañe a las normas procedimentales y los criterios de evaluación aplicables en relación con la evaluación cautelar de las adquisiciones y de los incrementos de participaciones en el sector financiero (DO L 247 de 21.9.2007, p. 1). Véase el siguiente enlace: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2007:247:0001:0016:ES:PDF>.

² Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición) (DO L 177 de 30.6.2006, p. 1).

³ Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (DO L 145 de 30.4.2004, p1.).

⁴ La Directiva 2007/44/CE modificó las Directivas de (rea)seguro de la UE 92/49/CEE, 2002/83/CE, 2005/68/CE. Mediante la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) (DO L 335 de 1.17.2009, p. 1), se procedió a la refundición de estas tres Directivas.

reaseguro. La Directiva armoniza las condiciones de notificación de un proyecto de adquisición o de la cesión de una participación cualificada, establece un procedimiento de evaluación preciso y transparente, y ofrece una lista de criterios de evaluación estrictamente cautelares. Dado que las normas que contempla son objeto de armonización máxima, los Estados miembros no pueden establecer otras más estrictas. Dos de las Directivas anteriormente mencionadas, la DAC y la MiFID, están en proceso de revisión. Las Propuestas de la Comisión en relación con ambas Directivas no modifican las normas establecidas en 2007.

3. Los objetivos perseguidos por la Directiva sobre participaciones cualificadas revisten importancia para los mercados financieros. Dichos objetivos son, en concreto, los siguientes:
 - mejorar la seguridad jurídica, la claridad y la transparencia del proceso de autorización cautelar de las adquisiciones e incremento de las participaciones en los sectores bancario, de seguros y de valores; y
 - garantizar que todas las adquisiciones o cesiones de participaciones cualificadas que se prevea efectuar reciban un trato equitativo en toda la Unión Europea y en los distintos sectores.
4. Para lograr los objetivos de la Directiva, es preciso que las autoridades nacionales de supervisión de los tres sectores mencionados cooperen estrechamente y fomenten la convergencia de sus prácticas de supervisión dentro del marco jurídico común por ella establecido. A tales efectos, en 2008, los tres antiguos comités de nivel 3 (CSBE, CERV y CESSPJ) adoptaron orientaciones no vinculantes para la evaluación cautelar de las adquisiciones⁵ (en lo sucesivo, «las Orientaciones 3L3») a fin de garantizar la convergencia de las prácticas en materia de toma de decisiones dentro de la UE. Los objetivos de las Orientaciones son los siguientes:
 - alcanzar una interpretación común de los cinco criterios de evaluación cautelar establecidos por la Directiva;
 - establecer acuerdos de cooperación adecuados que garanticen un flujo de información oportuno y apropiado entre supervisores; y
 - confeccionar una lista exhaustiva y armonizada de la información que los candidatos a adquirentes deberían incluir en las notificaciones que presenten a las autoridades de supervisión competentes.

⁵ Orientaciones conjuntas del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CSBE), del Comité Europeo de Supervisores de Seguros y de Pensiones de Jubilación (CESSPJ) y del Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores (CERV) para la evaluación cautelar de las adquisiciones y el incremento de las participaciones en el sector financiero, de acuerdo con lo dispuesto en la Directiva 2007/2004/CE. Véase el siguiente enlace: http://www.eba.europa.eu/getdoc/09acbe4b-c2ee-4e65-b461-331a7176ac50/2008-18-12_M-A-Guidelines.aspx

5. Por otro lado, por lo que respecta a los sectores bancario y de servicios de inversión, la Directiva 2010/78/UE⁶, recientemente adoptada, permite a las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) presentar a la Comisión, con vistas a su adopción⁷:
- normas técnicas de regulación para establecer una lista exhaustiva de la información que los candidatos a adquirentes deben incluir en su notificación de adquisición de participaciones cualificadas; y
 - normas técnicas de ejecución para determinar procedimientos, formularios y plantillas comunes con vistas al proceso de consulta entre las autoridades competentes pertinentes, en el marco de la evaluación cautelar .
6. En el presente informe se describen las repercusiones de la Directiva sobre participaciones cualificadas y el cumplimiento de la misma (sección 2), se pasa revista a los principales problemas derivados de su aplicación (sección 3), y se extraen una serie de conclusiones (sección 4).

2. REPERCUSIONES DE LA DIRECTIVA SOBRE PARTICIPACIONES CUALIFICADAS Y CUMPLIMIENTO DE LA MISMA

7. Los servicios de la Comisión lanzaron una consulta pública entre las partes interesadas y enviaron a las autoridades competentes una encuesta, acompañada de una petición de datos estadísticos. De las respuestas recibidas se desprende que, en general, la Directiva ha contribuido a reducir los obstáculos a las adquisiciones en el sector financiero, y que las operaciones nacionales y transfronterizas reciben igual trato en toda la UE. La mayoría de las respuestas confirman que la Directiva ha contribuido al logro de un enfoque común en materia de evaluación cautelar de las adquisiciones en el sector financiero europeo en su conjunto, así como al establecimiento de condiciones de igualdad en materia de competencia. No obstante, revelan asimismo que, en algunos Estados miembros (CZ, DE, IE), la adopción de la Directiva no ha llevado consigo cambios sustanciales del marco jurídico, puesto que previamente existían ya normas similares.
8. Esta valoración positiva de la Directiva se ve confirmada también por los datos estadísticos remitidos por las autoridades nacionales de supervisión. Entre 2008 y 2011, se efectuaron más de 10 700 notificaciones de proyectos de adquisiciones de participaciones cualificadas, que procedieron mayoritariamente (más del 84 %) de tres Estados miembros (UK, NL y DE)⁸. La mayor parte de las notificaciones

⁶ Directiva 2010/78/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2009/65/CE en relación con las facultades de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) y la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) (DO L 331 de 12.12.2010, p. 120). Véase el siguiente enlace: http://eur-lex.europa.eu/Result.do?T1=V3&T2=2010&T3=78&RechType=RECH_naturel&Submit=Search

⁷ En el marco de las negociaciones en curso sobre la Directiva Omnibus II, los legisladores están debatiendo acerca de la atribución de competencias a la AESPJ para que desarrolle normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución en materia de seguros sobre la misma cuestión.

⁸ Véase el gráfico 1 del anexo del presente informe.

mencionadas fue autorizada por las autoridades nacionales competentes, y los datos comunicados no muestran ninguna diferencia de trato significativa entre las operaciones nacionales y las transfronterizas. En total, se prohibieron únicamente 50 de las operaciones previstas (una cifra inferior al 0,5 %) y se retiraron unas 450 notificaciones (el 4,3 %)⁹. El número de notificaciones se mantuvo relativamente estable a lo largo del periodo, con una ligera disminución a partir de 2010, que puede atribuirse fundamentalmente a la caída significativa de las notificaciones en el Reino Unido a raíz de una serie de reformas administrativas. La crisis financiera, por su parte, provocó 231 adquisiciones de crisis, es decir, adquisiciones impulsadas por el sector público para estabilizar los mercados financieros.

9. No se han constatado problemas importantes en materia de cumplimiento en la aplicación del marco jurídico en los Estados miembros. Sin embargo, la encuesta y la consulta pública revelan la existencia de algunos problemas menores que pasan a analizarse a continuación.

3. EXAMEN DE LA APLICACIÓN DE LA DIRECTIVA: PROBLEMAS OBSERVADOS

10. El examen de la aplicación de la Directiva sobre participaciones cualificadas ha permitido constatar algunos problemas.
11. En primer lugar, se observa cierta preocupación por lo que respecta a la seguridad jurídica de la definición del requisito de notificación, así como a su aplicación por las autoridades nacionales de supervisión. La Directiva dispone lo siguiente¹⁰:

«Los Estados miembros establecerán que toda persona física o jurídica que por sí sola o en concertación con otras (en lo sucesivo, “el adquirente propuesto”) haya decidido adquirir, directa o indirectamente, una participación cualificada en una «entidad supervisada»¹¹ o incrementar, directa o indirectamente, tal participación cualificada en una entidad supervisada de tal manera que la proporción de derechos de voto o de capital poseída sea igual o superior al 20 %, 30 % o 50 % o que la entidad de crédito pase a ser su filial (en lo sucesivo, “la adquisición propuesta”), lo notifique primero por escrito a las autoridades competentes de la entidad de crédito en la que se proponga adquirir o incrementar una participación cualificada, indicando la cuantía de la participación prevista y la información pertinente a que se refieren,» los artículos pertinentes de las Directivas modificadas.

La encuesta revela que los conceptos que figuran a continuación, utilizados en la definición de la obligación de notificación, pueden provocar potencialmente incoherencias de aplicación en los distintos Estados miembros.

- La Directiva no define el concepto de «participación cualificada indirecta». Aunque las Orientaciones 3L3 aportan algunas precisiones sobre lo que

⁹ Véase el gráfico 2 del anexo del presente informe.

¹⁰ Artículo 10, apartado 3, de la MiFID; artículo 19, apartado 1, de la DAC, y Artículo 57, apartado 1, de la Directiva de Solvencia II.

¹¹ La Directiva sobre participaciones cualificadas modifica cinco directivas sectoriales previendo el mismo requisito de notificación. El término «entidad supervisada» sustituye a los términos «entidad de crédito», «empresa de seguros», «empresa de reaseguro» y «empresa de inversión», que se utilizan en las directivas sectoriales.

constituye una participación indirecta¹², los Estados miembros se basan en gran medida en los conceptos que figuran en sus respectivas legislaciones nacionales. La encuesta a las autoridades competentes ha mostrado que, como consecuencia de ello, la existencia de participación indirecta se determina aplicando diferentes métodos y que, por tanto, hay diferentes interpretaciones sobre la obligación o no de notificar la prevista adquisición de una participación cualificada. Los resultados de la consulta pública confirman que las autoridades competentes de los Estados miembros adoptan distintos enfoques a la hora de determinar la existencia de participación indirecta, lo que lleva a dispensar un trato diferente en situaciones similares.

- La Directiva tampoco define el concepto de «*personas que actúan concertadamente*». Las Orientaciones 3L3 ofrecen una definición muy amplia de las personas que presuntamente actúan concertadamente¹³. La encuesta muestra que este concepto puede dar lugar, en cierta medida, a interpretaciones divergentes. En sus respuestas a la consulta pública, las partes interesadas han manifestado asimismo la necesidad de que se proceda a una mayor aclaración del mismo. La consulta revela también que las diferencias entre las definiciones que figuran en la Directiva sobre participaciones cualificadas, la Directiva relativa a las ofertas públicas de adquisición¹⁴ y la Directiva sobre transparencia¹⁵, suscitan cierta inquietud en el sector privado.
- Algunas autoridades nacionales de supervisión han señalado que no se debería aplicar el concepto «decisión de adquirir» en aquellas situaciones en las que el adquirente haya rebasado un determinado umbral sin haber adoptado una decisión deliberada al respecto, por ejemplo, en caso de herencia o de reducción de capital del emisor. Las Orientaciones 3L3 explican, no obstante, que «también se precisa una notificación si el adquirente ha rebasado el umbral involuntariamente». En una de las respuestas a la consulta pública se señala esa falta de correspondencia entre la disposición de la Directiva y la explicación ofrecida por las Orientaciones 3L3, y se advierte del riesgo de aplicación divergente que ello puede generar.

12. En segundo lugar, parece necesario adoptar medidas adicionales para garantizar una aplicación coherente del principio de proporcionalidad. Dicho principio se menciona en los considerandos 5, 8 y 9 de la Directiva sobre participaciones cualificadas. El apartado 18 de las Orientaciones 3L3 precisa con mayor claridad la aplicación de ese principio:

¹² Apartado 15, apartado 6, del apéndice I de las Orientaciones 3L3.

¹³ De conformidad con el apartado 1 del Apéndice I de las Orientaciones 3NII, las personas «actúan concertadamente» cuando cada una de ellas decide ejercer los derechos vinculados a las participaciones que adquiere conforme a un acuerdo explícito o implícito con las demás.

¹⁴ Artículo 2, apartado 1, letra d), de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición (DO L 142 de 30.4.2004, p. 12).».

¹⁵ Artículo 10, letra a), de la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado (DO L 390 de 31.12.2004, p. 38). Véase el siguiente enlace: http://eur-lex.europa.eu/Result.do?T1=V3&T2=2004&T3=109&RechType=RECH_naturel&Submit=Search

«Este principio, que se menciona en los considerandos 5, 8 y 9, se aplica tanto en relación con los elementos que componen la información exigida como con los procedimientos de evaluación. El tipo de información exigida al adquirente puede verse afectada por las características particulares de este (persona física o persona jurídica, entidad financiera supervisada o de otro tipo, supervisión o no de la entidad financiera en el EEE o un tercer país equivalente, etc), por las particularidades de la operación prevista (operación intragrupo u operación «exterior» al grupo), por el grado de implicación del adquirente en la gestión de la entidad financiera objeto de la adquisición, o por el nivel de la participación que vaya a adquirirse.».

No obstante, los resultados de la consulta pública parecen indicar que las autoridades nacionales de supervisión no aplican suficientemente el principio de proporcionalidad, ni en relación con la información exigida ni con el procedimiento de evaluación. En concreto, se ha manifestado cierta preocupación respecto de la evaluación de las operaciones intragrupo¹⁶. La encuesta muestra que, en esos casos, el procedimiento de evaluación no siempre es coherente. Algunos Estados miembros aplican en dichas situaciones una «versión simplificada» del procedimiento o, incluso, renuncian a exigir sistemáticamente la notificación formal de las operaciones intragrupo a los grupos bancarios transfronterizos. A juzgar por las respuestas a la consulta pública, otros Estados miembros, por el contrario, evalúan todas las operaciones intragrupo de forma equivalente al resto de las notificaciones. En opinión de los representantes del sector privado que han participado en la consulta pública, ello supone una carga innecesaria.

13. En tercer lugar, algunos de los criterios de evaluación enunciados en la Directiva sobre participaciones cualificadas parecen requerir una aclaración adicional. De conformidad con la Directiva, las autoridades nacionales de supervisión tienen la obligación de evaluar, entre otras cosas, *«la solvencia financiera del adquirente propuesto, en especial, en relación con el tipo de actividad que se ejerza o esté previsto ejercer en la [entidad financiera] en la que se propone la adquisición»*¹⁷. Las Orientaciones 3L3¹⁸ explican también la finalidad de este criterio de evaluación y facilitan un lista orientativa de la información exigida para la evaluación de la solvencia financiera del adquirente. Sin embargo, tanto la encuesta como la consulta pública indican que los documentos exigidos por las autoridades nacionales de supervisión para llevar a cabo la evaluación varían de unos Estados miembros a otros. Tampoco parece quedar suficientemente claro si la solvencia del adquirente debe evaluarse a la luz de este criterio. Por último, existen indicios de que la utilización de fondos propios frente a fondos tomados en préstamo da lugar a distintas interpretaciones.
14. Además, se observa que al menos algunas autoridades nacionales de supervisión no tienen totalmente claro qué constituye blanqueo de capitales y financiación del

¹⁶ De conformidad con lo dispuesto en el apartado 19 de las Orientaciones 3L3, «la aplicación del principio de proporcionalidad supone el suministro de información adecuada a la autoridad de supervisión de una entidad financiera en caso de que se realicen operaciones intragrupo de uno de los accionistas sin que ello dé lugar a un cambio real o sustancial de la participación directa o última de la entidad financiera. Por otro lado, el grupo del accionista no deberá ser objeto de una nueva evaluación, ya que la operación no afecta a la influencia que este ejerce sobre la entidad financiera».

¹⁷ Artículo 10 *ter*, apartado 1, letra c) de la MiFID; Artículo 19 *bis*, apartado 1, letra c) de la DAC; Artículo 59, apartado 1, letra c) de la Directiva de Solvencia II;

¹⁸ Apartados 56 a 66.

terrorismo a la hora de proceder a evaluar «la existencia de indicios racionales que permitan suponer que, en relación con la adquisición propuesta, se están efectuando o se han efectuado o intentado efectuar operaciones de blanqueo de dinero o financiación del terrorismo, en el sentido del artículo 1 de la Directiva 2005/60/CE, o que la citada adquisición podría aumentar el riesgo de que se efectúen tales operaciones.»¹⁹. Un Estado miembro hace referencia a la dificultad de garantizar una aplicación transparente de este criterio de evaluación, habida cuenta del carácter sensible de la información tratada.

15. En cuarto lugar, se observan disparidades en la aplicación de las disposiciones de la Directiva relativas a los plazos. La Directiva sobre participaciones cualificadas dispone lo siguiente²⁰:

«Las autoridades competentes acusarán recibo por escrito al adquirente propuesto a la mayor brevedad posible y, en cualquier caso, en el plazo máximo de dos días hábiles a contar desde la fecha de recepción de la notificación, así como desde la fecha de posible recepción ulterior de la información...».

La encuesta muestra que el concepto de acuse de recibo es entendido de distinta forma por las diferentes autoridades nacionales de supervisión: mientras en algunos Estados miembros se interpreta como una mera confirmación formal que no debe dar lugar a ninguna evaluación de los documentos recibidos, en otros se expide una vez que las autoridades nacionales de supervisión han examinado la exhaustividad de la información que figura en dichos documentos. Además, la Directiva establece asimismo lo siguiente²¹:

«Las autoridades competentes dispondrán de un plazo máximo de 60 días hábiles a contar desde la fecha del acuse de recibo por escrito de la notificación y de todos los documentos que el Estado miembro exija que se adjunten a la notificación (...) para llevar a cabo la evaluación.».

La encuesta aporta indicios de que en algunos Estados miembros este plazo ha sido rebasado. La mayoría de las autoridades nacionales de supervisión recomiendan una prolongación del mismo. Los resultados de la consulta pública revelan, por su parte, que los operadores del sector privado lo consideran demasiado dilatado y preferirían, en cambio, que se redujera, al menos cuando el adquirente sea una entidad regulada de la UE y en el caso de operaciones intragrupo.

16. En quinto lugar, se ha observado entre los Estados miembros una divergencia de prácticas en lo que respecta a la autorización condicional de las adquisiciones. A tenor de los resultados de la encuesta, algunos Estados miembros autorizan todos los proyectos de adquisiciones, supeditándolos al cumplimiento de ciertas condiciones, mientras que otros interpretan la Directiva en el sentido de que no están permitidas las autorizaciones condicionales.

¹⁹ Artículo 10 *ter*, apartado 1, letra e), de la MiFID; Artículo 19 bis, apartado 1, letra e), de la DAC; Artículo 59, apartado 1, letra e), de la Directiva de Solvencia II;

²⁰ Artículo 10 bis, apartado 1, de la MiFID; artículo 19, apartado 2, de la DAC, y Artículo 58, apartado 1, de la Directiva de Solvencia II.

²¹ Artículo 10 bis, apartado 1, de la MiFID; artículo 19, apartado 2, de la DAC, y Artículo 58, apartado 1, de la Directiva de Solvencia II.

17. En sexto lugar, la encuesta revela que, en algunos casos, la cooperación entre las distintas autoridades de supervisión (sectoriales y/o nacionales) se percibe como un procedimiento demasiado formalista y prolijo. Asimismo, parece que las autoridades competentes de los distintos Estados miembros aplican enfoques divergentes respecto del tipo de información que deben exigir las autoridades competentes pertinentes, así como sobre la exhaustividad de la misma. Por otro lado, en algunos casos, la cooperación con las autoridades de supervisión de terceros países se juzga ineficaz. En diversas respuestas a la consulta pública se expresa también la necesidad de mejorar la cooperación entre las autoridades competentes.
18. Además, a fin de garantizar una mayor convergencia en la evaluación de los proyectos de adquisiciones de participaciones cualificadas en el sector financiero en su conjunto y de intensificar el desarrollo del mercado único, varios interesados se declaran partidarios de extender el marco a segmentos del mercado aún no incluidos en el ámbito de aplicación de la Directiva, en particular, a los mercados regulados.
19. Por último, la crisis financiera ha dejado patente que, al menos en el sector bancario, las fusiones y adquisiciones pueden generar riesgos para la estabilidad financiera. En la actualidad, la Directiva no contempla ningún criterio de evaluación explícito que permita a las autoridades competentes evaluar las repercusiones de la adquisición sobre la estabilidad del sistema financiero. No obstante, los criterios de evaluación de la Directiva abordan de forma implícita esta cuestión. En concreto, los criterios sobre solvencia financiera del adquirente y sobre cumplimiento de los requisitos cautelares abarcan implícitamente la evaluación de riesgos en materia de estabilidad financiera, ya que ambos incorporan un elemento prospectivo.

Cabe señalar que, en el contexto de la adopción de la Ley «Dodd-Frank», Estados Unidos ha introducido un criterio explícito en materia de estabilidad financiera que ya se está aplicando en la evaluación de los proyectos de adquisiciones. Atendiendo a los resultados de la consulta pública, las partes interesadas admiten, por lo general, la necesidad de evaluar la eventual repercusión de la adquisición prevista sobre la estabilidad del sistema financiero. La encuesta, por su parte, revela la disparidad de opiniones de las autoridades competentes respecto de la necesidad de establecer un criterio explícito para la evaluación de este aspecto. Sea como fuere, existe un amplio consenso con respecto a que, a la hora de evaluar los proyectos de adquisiciones, es preciso tener en cuenta los riesgos en materia de estabilidad financiera.

4. CONCLUSIONES

20. El examen de la aplicación de la Directiva sobre participaciones cualificadas ha dejado patente que, por lo general, el régimen establecido en virtud de la misma está funcionando de forma satisfactoria. No se han observado problemas sustanciales en materia de cumplimiento por lo que respecta a la aplicación del marco jurídico en los Estados miembros, y la Directiva ha contribuido a dispensar un trato uniforme a las adquisiciones nacionales y transfronterizas de participaciones cualificadas en el sector financiero. No obstante, es preciso tener en cuenta que la Directiva solo se viene aplicando desde 2009 y que, como consecuencia de la crisis financiera y económica, el sector financiero ha atravesado por circunstancias excepcionales. Por tanto, resulta difícil evaluar con precisión la eficacia del marco jurídico en vigor a efectos de evaluación de las fusiones y adquisiciones en el sector financiero.

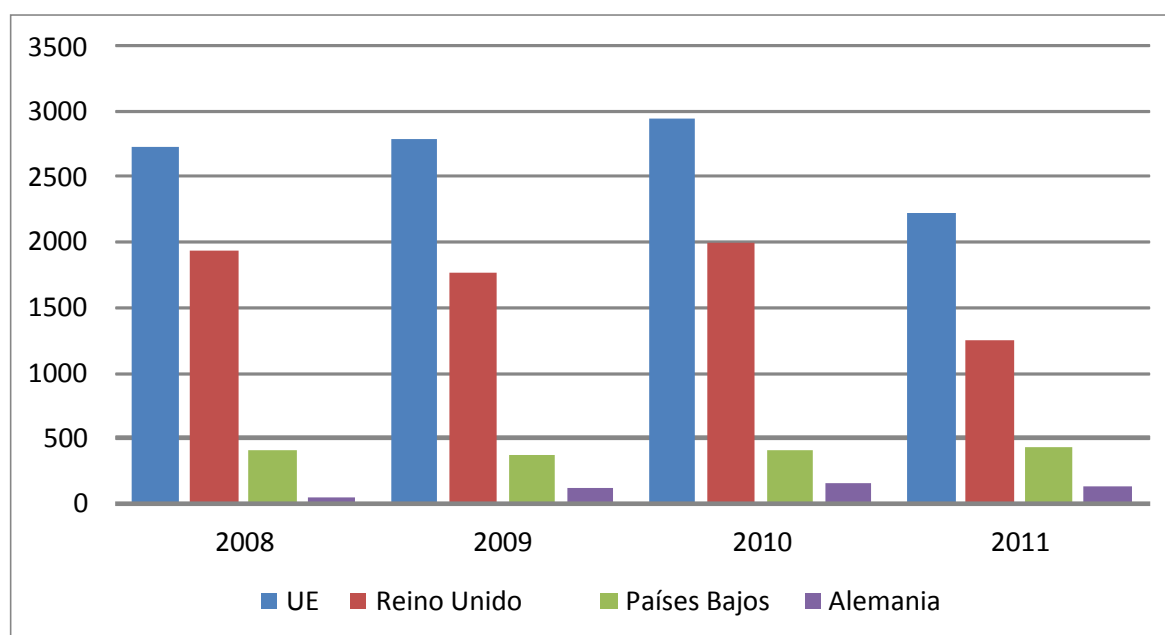
21. Ahora bien, podrían solventarse algunas deficiencias en la aplicación de la Directiva, de modo que quede garantizada la aplicación coherente de la misma en toda la UE y en los distintos sectores financieros, y se brinde a los adquirentes mayor seguridad jurídica. Una forma de subsanar las incoherencias observadas en materia de aplicación sería pedir a las AES que actualicen y aclaren las Orientaciones 3L3. Esta aclaración podría consistir, por ejemplo, en facilitar unas orientaciones más precisas sobre cómo aplicar el principio de proporcionalidad, qué trato dispensar a las participaciones indirectas; qué plazos aplicar; y cómo garantizar que los criterios de evaluación se interpreten y sean aplicados de forma coherente por todos los Estados miembros y en los distintos sectores. La Comisión tiene intención de pedir a las AES que aclaren en mayor medida las actuales Orientaciones.
22. Con objeto de resolver los problemas de coordinación entre las autoridades nacionales de supervisión que puedan surgir en caso de operaciones intersectoriales o transfronterizas, las AES están facultadas para elaborar proyectos de normas técnicas de regulación y de ejecución, tal como contempla ya la Directiva 2010/78/UE, a fin de subsanar los problemas de coordinación entre las autoridades nacionales de supervisión y de reducir la incertidumbre respecto de la información que debe enviarse a los supervisores para que estos procedan a la evaluación de los proyectos de adquisiciones.
23. El Plan de Acción sobre Derecho de sociedades y gobierno corporativo, de 12 de diciembre de 2012, aborda el concepto de actuación concertada. La Comisión reconoce la necesidad de elaborar orientaciones que permitan determinar con precisión este concepto y que brinden mayor certidumbre al respecto, a fin de facilitar la cooperación de los interesados en aspectos relacionados con el gobierno corporativo. A lo largo de 2013, la Comisión colaborará estrechamente con las autoridades nacionales competentes y con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), a fin de desarrollar orientaciones que aclaren las normas sobre actuación concertada, en particular en el contexto de las normas aplicables a las ofertas públicas de adquisición. A la luz de los progresos que se realicen en este ámbito, la Comisión estudiará, junto con las Autoridades Europeas de Supervisión, las acciones complementarias que (en su caso) sea preciso emprender a fin de resolver las cuestiones específicas derivadas de la aplicación del concepto de actuación concertada, en el contexto de la Directiva sobre Participaciones Cualificadas.
24. Por otro lado, a la luz de la crisis financiera, podría plantearse una incorporación más explícita de los aspectos relacionados con la estabilidad financiera en el proceso de evaluación. Ello podría lograrse mediante la introducción de una evaluación de las estrategias de resolución antes de que se efectúen las operaciones. La Comisión tiene previsto llevar a cabo durante 2013 un análisis en el que pasará revista a las diferentes opciones, incluida la necesidad de formular este tipo de criterio de forma que no dé lugar a una aplicación divergente por parte de las autoridades competentes.
25. En consonancia con los objetivos de la Directiva sobre participaciones cualificadas, podría introducirse asimismo un marco jurídico similar para la evaluación de las adquisiciones e incrementos de capital en los mercados regulados, tal como quedan definidos en el artículo 4, apartado 1, punto 14, de la MiFID.

26. La propuesta de Reglamento del Consejo actualmente en curso de negociación, por el que se confieren al BCE tareas específicas en lo relativo a las políticas en materia de supervisión cautelar de las entidades de crédito, dispone que el BCE debe llevar a cabo, en estrecha cooperación con las autoridades nacionales competentes, la evaluación de las solicitudes de adquisición y cesión de participaciones cualificadas. Para adoptar una decisión sobre la idoneidad del adquirente y la solidez financiera de la adquisición, el BCE se basará en los criterios establecidos en la Directiva sobre participaciones cualificadas y aplicará el procedimiento y los plazos previstos en esta; también tendrá en cuenta las respectivas leyes nacionales de transposición de la legislación pertinente de la Unión. El ámbito de competencias del BCE queda limitado a las entidades de crédito establecidas en los Estados miembros participantes. Por consiguiente, no es preciso introducir modificaciones en la Directiva como consecuencia de la propuesta de conferir al BCE competencias para la evaluación de las solicitudes de adquisición y cesión de las participaciones cualificadas.
27. Se invita a los Estados miembros, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y a otras partes interesadas a presentar observaciones con respecto al examen realizado en el presente informe, el 31 de marzo de 2013, a más tardar. Tras analizar las observaciones recibidas y los resultados del análisis mencionado en el apartado 23, la Comisión notificará a finales de 2013 si es preciso reforzar el sistema de evaluación de las participaciones cualificadas.

**ANEXO DEL INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL
CONSEJO, AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE
LAS REGIONES**

Aplicación de la Directiva 2007/44/CE, por la que se modifica la Directiva 92/49/CEE del Consejo y las Directivas 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE y 2006/48/CE en lo que atañe a las normas procedimentales y los criterios de evaluación aplicables en relación con la evaluación cautelar de las adquisiciones y de los incrementos de participaciones en el sector financiero

Gráfico 1: Número de notificaciones en la UE durante el periodo 2008-2011²²



²²

25 Estados miembros han facilitado datos estadísticos a la Comisión. Además, varios Estados miembros han incluido en sus respuestas datos sobre las adquisiciones de participaciones cualificadas en sociedades de gestión de OICVM. El artículo 11, apartado 1, de la 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 (OICVM), (DO L 320 de 17.11.2009, p.32) establece la obligación de notificar los proyectos de adquisición de participaciones cualificadas en sociedades de gestión de OICVM. Véase el siguiente enlace: http://eur-lex.europa.eu/Result.do?T1=V3&T2=2004&T3=109&RechType=RECH_naturel&Submit=Search

Gráfico 2: Porcentaje de notificaciones retiradas y de adquisiciones prohibidas en la UE durante el periodo 2008-2011

