



Consejo de la  
Unión Europea

Bruselas, 12 de marzo de 2018  
(OR. en)

---

---

**Expediente interinstitucional:  
2018/0041 (COD)**

---

---

**6988/18  
ADD 2**

**EF 70  
ECOFIN 226  
CODEC 347  
IA 65**

### **NOTA DE TRANSMISIÓN**

---

De: secretario general de la Comisión Europea,  
firmado por D. Jordi AYET PUIGARNAU, director

Fecha de recepción: 12 de marzo de 2018

A: D. Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secretario general del Consejo de la  
Unión Europea

---

N.º doc. Ción.: SWD(2018) 55 final

---

Asunto: DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN  
RESUMEN DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO Distribución  
transfronteriza de fondos de inversión colectiva que acompaña al  
documento 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

---

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento – SWD(2018) 55 final.

---

Adj.: SWD(2018) 55 final



Bruselas, 12.3.2018  
SWD(2018) 55 final

**DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN**

**RESUMEN DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO**

**Distribución transfronteriza de fondos de inversión colectiva**

*que acompaña al documento*

**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**

{COM(2018) 92 final} - {COM(2018) 110 final} - {SWD(2018) 54 final}

## Ficha resumen

Evaluación de impacto sobre la iniciativa relativa a la reducción de los obstáculos a la distribución transfronteriza de fondos de inversión

### A. Necesidad de actuar

#### ¿Por qué? ¿Cuál es el problema que se afronta?

La legislación europea permite a los gestores de activos utilizar un pasaporte europeo para comercializar sus fondos de inversión en toda la UE, con el objetivo de crear un mercado único para los fondos de inversión. Si bien la distribución transfronteriza de fondos de inversión de la UE ha crecido, el mercado de fondos de inversión de la UE sigue estando organizado principalmente en coordenadas nacionales: el 70 % de los activos gestionados totales en manos de fondos de inversión se registraron para la venta únicamente en su mercado nacional<sup>1</sup>. Solo el 37 % de los OICVM y alrededor del 3 % de los FIA están registrados para la venta a más de tres Estados miembros.

Por otra parte, y aunque el mercado de la UE es menor, hay bastantes más fondos en la Unión que en los Estados Unidos, lo que significa que el tamaño medio de los fondos es significativamente menor en la UE. Esto repercute negativamente en las economías de escala que los gestores de activos pueden conseguir en la UE y en las tasas que los inversores tienen que pagar. La evaluación ha mostrado que los obstáculos reglamentarios constituyen un elemento desincentivador importante para la distribución transfronteriza. Estos obstáculos se refieren a los requisitos nacionales de comercialización, las tasas reglamentarias, los requisitos administrativos y los requisitos de notificación.

#### ¿Cuál es el objetivo que se espera alcanzar con esta iniciativa?

La iniciativa tiene por objeto reducir los obstáculos reglamentarios a la distribución transfronteriza eliminando elementos innecesariamente complejos y requisitos engorrosos y mejorando la transparencia de los requisitos nacionales, al tiempo que se salvaguarda la protección de los inversores.

La eliminación de las ineficiencias en el funcionamiento del mercado único para los fondos de inversión debería reducir los costes de la distribución transfronteriza. Esto debería acelerar el crecimiento de la distribución transfronteriza en la UE, con lo que se reduciría la fragmentación del mercado, aumentaría la competencia y, en última instancia, se crearían más oportunidades de inversión para los inversores en la UE.

#### ¿Cuál es el valor añadido de la actuación a nivel de la UE?

La aplicación nacional de las Directivas relativas a los OICVM y los GFIA ha dado lugar a interpretaciones divergentes de las normas aplicables al uso de los pasaportes de comercialización con arreglo a estas dos Directivas. Aunque los Estados miembros tienen capacidad para abordar el problema mediante la modificación (voluntaria) de la legislación o las prácticas nacionales, la adopción de medidas a nivel de la UE garantiza mejor la uniformidad y la seguridad jurídica por lo que se refiere a la utilización del pasaporte. Los esfuerzos realizados hasta ahora para promover la convergencia de las prácticas nacionales (de supervisión) en este ámbito a través de la AEVM no han logrado resolver el problema detectado. Por lo tanto, la actuación a nivel de la UE es la más eficiente para abordar los obstáculos persistentes a la distribución transfronteriza de fondos de inversión.

### B. Soluciones

#### ¿Qué opciones legislativas y no legislativas se han estudiado? ¿Existe o no una opción preferida? ¿Por qué?

Las opciones de actuación consideradas tienen por objeto abordar los aspectos innecesariamente complejos y la inseguridad jurídica de las normas vigentes para la distribución transfronteriza de fondos, incrementar la

<sup>1</sup> Esto incluye los denominados «fondos de ida y vuelta», en los que un gestor domicilia un fondo en otro Estado miembro pero después solo lo distribuye en el mercado de origen en el que tiene su sede.

transparencia de esas normas y salvaguardar la protección de los inversores. Habida cuenta de la naturaleza técnica y detallada del marco regulador que se está tratando, se han elaborado opciones de actuación específicas para cada una de las fuentes de problemas. Se estudiaron opciones legislativas y no legislativas. En algunos casos se prefirió la opción de aumentar la transparencia a escala nacional o europea, mientras que, en otros, el aumento de la armonización se consideró la mejor manera de avanzar. Las opciones de actuación elegidas son las siguientes:

- En cuanto a la falta de transparencia de los requisitos nacionales, se mejora la transparencia a nivel nacional y de la UE por lo que respecta a los requisitos nacionales de comercialización y las tasas reglamentarias.
- En cuanto a las divergencias entre los requisitos nacionales de comercialización, se introduce una definición armonizada de precomercialización<sup>2</sup> y el proceso de verificación del material publicitario se delimita de forma más clara.
- En cuanto a las divergencias en las tasas reglamentarias, se introducen principios de alto nivel para garantizar una mayor coherencia en los métodos de determinación de estas tasas.
- En cuanto a los requisitos administrativos, serán los gestores de activos los responsables de elegir el modo de prestar los servicios (presencia local o por medios electrónicos) para ayudar a los inversores locales, pero con la introducción de salvaguardias para los inversores<sup>3</sup>.
- En cuanto a los requisitos de notificación, se introduce una mayor armonización de los procedimientos y los requisitos para la actualización de las notificaciones y para la notificación del cese de la utilización del pasaporte de comercialización.

#### **¿Quién apoya cada opción?**

Los gestores de activos están firmemente a favor de la reducción de los obstáculos reglamentarios. Sin embargo, hay división entre ellos acerca de si el mejor modo de lograrlo es mediante acciones legislativas o no legislativas. Las asociaciones de inversores apoyan también la eliminación de obstáculos reglamentarios para aumentar las posibilidades de elección de los inversores, aunque con la condición de que se salvaguarde la protección de los inversores. Las autoridades nacionales competentes y los Estados miembros también apoyan la reducción de los obstáculos reglamentarios a la distribución transfronteriza de fondos. No obstante, la mayoría de las autoridades competentes preferiría medidas de carácter no legislativo. Además, insistieron en la importancia de conservar su capacidad para garantizar la protección de los inversores, incluso en las jurisdicciones de acogida.

### **C. Repercusiones de la opción preferida**

#### **¿Cuáles son las ventajas de la opción preferida (si existe, o bien de las principales)?**

Las ventajas de las opciones preferidas son tangibles tanto para los gestores de activos como para los inversores:

- las opciones preferidas reducirán significativamente los costes derivados del cumplimiento gracias a una mayor armonización y al aumento del nivel de transparencia en lo que respecta a los requisitos nacionales. Para los fondos transfronterizos existentes, se espera que las opciones preferidas generen un ahorro de costes de al menos 306 millones de euros al año. Además, se prevé que aumente el número de gestores de activos que opten por distribuir sus fondos en otros países o por ampliar las actividades transfronterizas que ya llevan a cabo.
- Las opciones preferidas salvaguardan la protección de los inversores y, en última instancia, deben incrementar sus posibilidades de elección. Este efecto beneficiará especialmente a los inversores de Estados miembros cuyos mercados ofrecen actualmente escasas posibilidades de elección y están muy dominados por los productos nacionales.

#### **¿Cuáles son los costes de la opción preferida (si existe, o bien de las principales)?**

Las opciones preferidas no tienen repercusiones económicas, sociales o medioambientales negativas significativas. Las opciones preferidas conllevan unos costes de ejecución limitados. Estos costes incumben a

<sup>2</sup> Esto se refiere solo a la Directiva sobre GFIA.

<sup>3</sup> Esto se refiere solo a la Directiva sobre OICVM.

las autoridades nacionales competentes y a la AEVM. Por ejemplo, se encomendará a la AEVM la creación de una base de datos sobre notificaciones transfronterizas y de una herramienta para calcular las tasas reglamentarias. Sin embargo, las autoridades nacionales competentes y la AEVM se beneficiarán también de la base de datos sobre notificaciones, ya que les permitirá analizar mejor la distribución transfronteriza de fondos de inversión.

#### **¿Cómo se verán afectadas las empresas, las pymes y las microempresas?**

La reducción de los obstáculos reglamentarios disminuirá los costes de la distribución transfronteriza de fondos. Estas reducciones de costes beneficiarán en particular a los pequeños gestores de fondos, ya que los costes asociados a los obstáculos reglamentarios tienen mayor repercusión en ellos.

Aunque las opciones de actuación propuestas no tienen una repercusión directa en las pequeñas y medianas empresas (pymes), estas se beneficiarán indirectamente de la iniciativa, ya que el aumento de la distribución transfronteriza de fondos de inversión aumentaría la disponibilidad de financiación para las pymes ofrecida a través de estos fondos de inversión, en particular los fondos de capital riesgo.

#### **¿Habrá repercusiones significativas en los presupuestos y las administraciones nacionales?**

Los costes de ejecución a nivel nacional serán escasos.

#### **¿Habrá otras repercusiones significativas?**

No hay otras repercusiones significativas.

### **D. Seguimiento**

#### **¿Cuándo se revisará la política?**

Como muy pronto, cinco años después de la fecha de incorporación al Derecho nacional de las Directivas que forman parte de la presente iniciativa legislativa (las Directivas OICVM y GFIA) la Comisión llevará a cabo una evaluación de la aplicación de la Directiva y del Reglamento. La Comisión se basará para ello en una consulta pública y en conversaciones con la AEVM y con las autoridades competentes. La evaluación se llevará a cabo de conformidad con las directrices de la Comisión para la mejora de la legislación.