



Bruselas, 25.11.2021  
COM(2021) 721 final

2021/0376 (COD)

Propuesta de

**DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO**

**por la que se modifican las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de depositario y custodia y la originación de préstamos por fondos de inversión alternativos**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{SEC(2021) 570 final} - {SWD(2021) 340 final} - {SWD(2021) 341 final}

## EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

### 1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

#### • Razones y objetivos de la propuesta

La presente propuesta legislativa presenta modificaciones a la Directiva 2011/61/UE sobre los gestores de fondos de inversión alternativos (en lo sucesivo, la «Directiva GFIA»)<sup>1</sup> y, en la medida pertinente, a la Directiva 2009/65/CE relativa a determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (en lo sucesivo, la «Directiva OICVM»)<sup>2</sup>.

La Comisión revisó la aplicación y el alcance de la Directiva GFIA con arreglo a lo dispuesto en el artículo 69 de la Directiva y estimó que varias cuestiones señaladas en la revisión de la Directiva GFIA son igualmente pertinentes para las actividades de los OICVM. Por consiguiente, la presente propuesta legislativa pretende abordar estas cuestiones modificando la Directiva GFIA y la Directiva OICVM para armonizar mejor sus requisitos.

La Directiva GFIA se adoptó el 8 de junio de 2011 como parte de la respuesta política a la crisis financiera mundial, que puso de manifiesto algunas deficiencias y vulnerabilidades en determinadas actividades de los fondos susceptibles de ampliar los riesgos para el sistema financiero en general<sup>3</sup>.

Como iniciativa reguladora posterior a la crisis, la Directiva GFIA busca un planteamiento de supervisión coherente ante los riesgos que las actividades de los fondos de inversión alternativos (FIA) pueden generar o transmitir al sistema financiero. La Directiva también pretende ofrecer un alto nivel de protección de los inversores, facilitando al mismo tiempo la integración de los FIA en el mercado de la UE<sup>4</sup>. Los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) están obligados a gestionar eficazmente los riesgos y garantizar la transparencia adecuada de las actividades de los FIA que gestionen. Siempre que cumplan estos requisitos, pueden gestionar y comercializar FIA entre inversores profesionales en toda la Unión con una única autorización de su supervisor de origen<sup>5</sup>. La Directiva GFIA se ha convertido en un pilar importante de la unión de los mercados de capitales (UMC)<sup>6</sup> gracias a la capacidad de los fondos de inversión para ofrecer acceso a fuentes de financiación basadas en el mercado y para permitir a los inversores distribuir mejor sus ahorros a lo largo del horizonte temporal elegido de acuerdo con sus preferencias.

La valoración de la Comisión del alcance y el funcionamiento del marco jurídico de la Directiva GFIA concluye que las normas de la Directiva GFIA para garantizar un elevado

---

<sup>1</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 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

<sup>2</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 (OICVM) (versión refundida) (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

<sup>3</sup> Véase *supra*, nota 1.

<sup>4</sup> Considerandos 2 a 4 y 94 de la Directiva GFIA.

<sup>5</sup> Artículo 32, apartado 1, de la Directiva GFIA.

<sup>6</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: nuevo plan de acción» [COM(2020) 590 final].

nivel de protección de los inversores son, en su mayoría, eficaces<sup>7</sup>. Las normas sobre conflictos de intereses y los requisitos de información y transparencia son necesarios para proteger a los inversores. Los requisitos de valoración, necesarios para determinar la participación de cada inversor en un FIA dado y para supervisar el rendimiento del FIA, han incrementado la disciplina y la estructuración del proceso de valoración de los activos. Por último, el régimen de los depositarios, que establece las obligaciones y la responsabilidad de los depositarios, incluida la custodia de los activos de los FIA y la supervisión de las actividades de los FIA, protege los intereses de los inversores. Además, contribuye al funcionamiento ordenado del mercado de fondos de inversión.

La estabilidad financiera y la integridad del mercado son objetivos clave de la Directiva GFIA<sup>8</sup>. La Directiva GFIA introdujo herramientas para mejorar el seguimiento y la supervisión macroprudenciales de los riesgos para la estabilidad financiera. Los GFIA están obligados a informar a los supervisores de las principales exposiciones de los FIA, su perfil de liquidez y su apalancamiento. La comunicación de información con fines de supervisión ha propiciado la eficacia de la supervisión macroprudencial y es útil de cara al seguimiento del mercado, pero podría mejorarse el nivel de detalle de los datos notificados. La Directiva GFIA creó una red eficaz de cooperación en materia de supervisión coordinada por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), que contribuye a la convergencia de los enfoques de supervisión de las actividades de los FIA en la Unión Europea.

La evaluación de la Comisión indica que, en general, la Directiva GFIA cumple sus objetivos y que la armonización de las normas reguladoras a escala de la UE ha facilitado la integración del mercado europeo de fondos de inversión colectiva<sup>9</sup>. El tamaño del sector de los fondos de inversión se ha triplicado prácticamente desde 2008, pasando de 5,5 billones EUR en activos a más de 15 billones EUR, y sus activos como porcentaje de los activos totales del sector financiero han crecido significativamente<sup>10</sup>. Está interconectado con el sector financiero en general, por lo que es importante gestionar adecuadamente los posibles riesgos sistémicos<sup>11</sup>.

La Directiva GFIA contiene normas generales sobre la gestión de la liquidez, el recurso al apalancamiento y la valoración para gestionar los riesgos de cada fondo. Sin embargo, estos requisitos no son lo suficientemente específicos como para reflejar plenamente las especificidades de la gestión de las actividades crediticias directas por parte de los FIA y para abordar los posibles riesgos micro y macro. La fragmentación de la reglamentación, en la que se establecen marcos nacionales para regular la originación de préstamos por los fondos, da lugar a dificultades a la hora de identificar y responder eficazmente ante los posibles efectos en el conjunto del mercado que puedan derivarse de las actividades de dichos fondos. Además, los diferentes enfoques reguladores nacionales socavan el establecimiento de un

---

<sup>7</sup> Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo, «Evaluación de la aplicación y el alcance de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos» [COM(2020) 232 final].

<sup>8</sup> Los GFIA están obligados a designar, para cada FIA que gestionen, un único depositario que custodie los activos del FIA, controle los flujos de tesorería y vele por que el FIA cumpla las reglamentaciones pertinentes y el reglamento del fondo.

<sup>9</sup> Véase *supra*, nota 7.

<sup>10</sup> Fuente: Banco Central Europeo (BCE), Statistical Data Warehouse. En 2008, los activos de los fondos de inversión de la zona del euro representaban alrededor del 13 % del total de activos del sector financiero, frente a casi el 20 % en 2020 (fuente: [Boletín Macropudencial del BCE](#), abril de 2021).

<sup>11</sup> Véase, por ejemplo, el Monitor NBF1 2020 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), p. 59, 62-63 (fuente: [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi\\_monitor/esrb.202010\\_eunon-bankfinancialintermediationriskmonitor2020~89c25e1973.en.pdf?588be9e8391cfb17584d2a283dfe0abe](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.202010_eunon-bankfinancialintermediationriskmonitor2020~89c25e1973.en.pdf?588be9e8391cfb17584d2a283dfe0abe)).

mercado interior eficiente para los FIA que originan préstamos al promover el arbitraje regulatorio y distintos niveles de protección de los inversores.

Por otro lado, la revisión puso de manifiesto que los datos de mercado presentados a las autoridades de supervisión presentan lagunas o carecen del detalle necesario, lo que merma la capacidad de las autoridades para identificar la generación y propagación de riesgos para el sistema financiero en general. La propuesta legislativa tiene por objeto mejorar la recopilación de datos pertinentes y eliminar las duplicaciones de información ineficientes que puedan existir en virtud de otros actos legislativos europeos y nacionales, en consonancia con la estrategia más amplia sobre los datos de supervisión, tal como se anunció en la Estrategia de Finanzas Digitales<sup>12</sup>.

Los instrumentos de gestión de la liquidez permiten a los gestores de fondos abiertos, incluidos los FIA abiertos y todos los fondos OICVM, hacer frente a las presiones ejercidas por las solicitudes de reembolso en condiciones de tensión en el mercado y proteger mejor los intereses de los inversores. La JERS y la ESMA recomiendan armonizar las normas sobre el uso de los instrumentos de gestión de la liquidez. En la actualidad, ni la Directiva GFIA ni la Directiva OICVM prevén un conjunto mínimo armonizado de instrumentos de esta naturaleza<sup>13</sup>.

Asimismo, los intereses de los inversores podrían estar mejor atendidos si se modificaran las normas de la Directiva GFIA para aumentar la eficiencia del mercado de los servicios de depositario. El actual requisito de la Directiva GFIA de que un depositario esté situado en el mismo Estado miembro que el FIA de la UE encargado de su designación es difícil de cumplir en los mercados más pequeños y más concentrados, donde hay menos proveedores de servicios. La falta de competencia da lugar a un aumento de los costes para los gestores de fondos y a unas estructuras de los fondos menos eficientes, lo que puede repercutir en los rendimientos de los inversores. Existe margen para aumentar la eficiencia en la gestión de los fondos de inversión diluyendo la concentración del mercado de depositarios en determinados mercados nacionales, garantizando al mismo tiempo que los proveedores de servicios se atengan a las normas europeas.

Hay pruebas de que en ocasiones se impide a los depositarios ejercer sus funciones cuando los activos del fondo son custodiados por un depositario central de valores (DCV)<sup>14</sup>. Los DCV no se consideran delegados del depositario<sup>15</sup>. Esta situación jurídica no garantiza en todos los casos un flujo estable de información entre el custodio de los activos de un FIA u OICVM y el depositario. En consecuencia, los depositarios no pueden cumplir eficazmente sus obligaciones de vigilancia si no existe un flujo estable de información sobre los movimientos de la cartera. Esta situación jurídica puede mermar la protección de los inversores.

El régimen de delegación en los marcos jurídicos aplicables a los GFIA y los OICVM permite una gestión eficiente de las carteras de inversión y la obtención de los conocimientos

---

<sup>12</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre una Estrategia de Finanzas Digitales para la UE [COM(2020) 591 final].

<sup>13</sup> Además, la ausencia de un conjunto mínimo de instrumentos de gestión de la liquidez puede dar lugar a diferencias entre los Estados miembros desde la perspectiva de la integración del mercado.

<sup>14</sup> Como parte de las infraestructuras posnegociación, los DCV operan sistemas de liquidación de valores, participan en el control de la integridad de una emisión impidiendo la creación o reducción indebidas de valores emitidos y participan en la obtención de garantías para las operaciones de política monetaria, así como en la obtención de garantías entre entidades de crédito. Asimismo, los DCV también mantienen los valores de sus participantes.

<sup>15</sup> Artículo 21, apartado 11, último guion, de la Directiva GFIA.

especializados necesarios en un mercado geográfico o una clase de activos concretos. Este modelo contribuye al éxito de las etiquetas de los fondos y gestores de la UE. Al mismo tiempo, la evaluación concluye, con el refrendo de la ESMA, que las diferentes prácticas nacionales de supervisión a la hora de cumplir los requisitos de la UE para la delegación de la gestión de riesgos o carteras en terceros crean incoherencias que pueden reducir el nivel general de protección de los inversores<sup>16</sup>. La insuficiente claridad de las normas reglamentarias aplicables reduce la seguridad jurídica, aumenta la divergencia en los resultados de la supervisión y, en última instancia, no garantiza un nivel uniforme de protección de los inversores en toda la Unión.

Serían necesarias medidas adicionales para aplicar los requisitos de la Directiva que garanticen que los GFIA desplieguen los recursos humanos necesarios para desempeñar las tareas conservadas cuando algunas de sus funciones se deleguen en terceros, y a fin de transferir una gran parte de las normas de desarrollo, tal como se establece en el Reglamento sobre los gestores de fondos de inversión alternativos (en lo sucesivo, el «Reglamento GFIA») en este ámbito, al marco regulador de los OICVM<sup>17</sup>. Estas medidas se establecerían en los actos de ejecución de la Comisión una vez otorgado el mandato para hacerlo mediante la adopción de la presente propuesta de modificación de las Directivas.

Se proponen cambios tanto en la Directiva GFIA como en la Directiva OICVM en materia de delegación, gestión del riesgo de liquidez, presentación de datos a efectos de control del mercado y tratamiento normativo de los custodios, mientras que la Directiva GFIA debe modificarse además en lo que respecta a las actividades de los fondos de inversión que originan préstamos y al acceso transfronterizo a los servicios de depositario.

- **Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial**

Las propuestas de modificación de la legislación sobre los fondos de inversión europeos se ajustan al Plan de la Comisión para la UMC adoptado el 24 de septiembre de 2020. El objetivo de la UMC es permitir que el capital fluya por toda la UE en beneficio de los consumidores, los inversores y las empresas, con independencia de su ubicación. La crisis de la COVID-19 ha hecho más urgente lograr una UMC, ya que la financiación basada en el mercado es esencial para la recuperación de la economía europea y la vuelta al crecimiento a largo plazo. Los cambios legislativos propuestos apoyarían la integración del mercado de los fondos, contribuyendo así a la consecución de estos objetivos.

En una UMC eficiente y supervisada eficazmente, los fondos que originan préstamos pueden proporcionar una fuente alternativa de financiación a las empresas y pymes europeas, abriéndoles acceso a una gama más amplia de opciones de financiación a precios competitivos<sup>18</sup>. Estos fondos tienen el potencial de apoyar directamente la creación de empleo, el crecimiento económico, la innovación y la transición ecológica y contribuir a la recuperación de la pandemia de COVID-19. Los fondos que originan préstamos también pueden servir de mecanismo de protección o amortiguador de choques en caso de limitación de la liquidez manteniendo el flujo de financiación mediante préstamos cuando los prestamistas más tradicionales se han retirado del mercado. Por lo tanto, las propuestas

---

<sup>16</sup> Carta de la ESMA a la Comisión Europea, de 18 de agosto de 2020, sobre la revisión de la Directiva GFIA [fuente: [esma34-32-551\\_esma\\_letter\\_on\\_aifmd\\_review.pdf\(europa.eu\)](#)].

<sup>17</sup> Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo referente a las exenciones, las condiciones generales de ejercicio de la actividad, los depositarios, el apalancamiento, la transparencia y la supervisión, incluidos los requisitos de información de supervisión detallada por parte de los FIA (DO L 83 de 22.3.2013, p. 1).

<sup>18</sup> Véase *supra*, nota 6.

legislativas se ajustan a la estrategia global de la UMC de seguir construyendo un mercado interior de servicios financieros y haciendo que la financiación sea más accesible para las empresas europeas.

Además, las modificaciones propuestas de la Directiva GFIA y la Directiva OICVM tienen por objeto proteger mejor los intereses de los inversores garantizando que los gestores de fondos de inversión que deleguen sus funciones en terceros cumplan las mismas normas estrictas aplicables en toda la Unión.

Por otro lado, la propuesta de modificación de la Directiva GFIA contiene medidas relativas a la disponibilidad y el uso de instrumentos de gestión de la liquidez en tiempos de tensión en el mercado. La posibilidad de activar los instrumentos de gestión de la liquidez puede proteger el valor del dinero de los inversores, reducir la presión sobre el fondo en términos de liquidez y mitigar las implicaciones de riesgo sistémico más amplias en situaciones de tensión en todo el mercado. La propuesta de comunicación de información con fines de supervisión contribuye a crear un espacio común de datos en el sector financiero, aspecto integrante de la Estrategia de Finanzas Digitales<sup>19</sup>. Los datos notificados por los GFIA y los OICVM formarían parte de un sistema integrado de recopilación de datos que proporcionaría datos precisos, comparables y oportunos a las autoridades de supervisión europeas y nacionales, minimizando al mismo tiempo los costes y las cargas totales de la presentación de información para todas las partes.

Asimismo, la revisión de la Directiva GFIA repercutirá en los GFIA que gestionen FIA regulados por el Reglamento (UE) 2015/760 sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE) (en lo sucesivo, el «Reglamento FILPE»)<sup>20</sup>. El Reglamento FILPE es un reglamento europeo sobre productos que se revisa en paralelo a la Directiva GFIA y su respectiva propuesta legislativa de modificación se adopta el mismo día que la presente propuesta. Es probable que los GFIA que gestionen FILPE se beneficien de un acceso más fácil a los servicios transfronterizos de depositario si dichos fondos se ubican en mercados más pequeños. La mejora de los requisitos de información a efectos de supervisión también tendría un efecto positivo en la carga normativa de los GFIA que gestionan FILPE a más largo plazo. La inclusión de DCV en la cadena de custodia repercutiría positivamente en los intereses de los inversores con respecto al porcentaje de tenencias de los FILPE que podrían mantener en custodia los DCV.

Otro punto de interacción entre el Reglamento FILPE y la Directiva GFIA modificada afectará a las actividades de originación de préstamos. La propuesta de Directiva impondría algunos principios generales a los GFIA que operan en los mercados crediticios. Los umbrales propuestos para los préstamos concedidos por FIA a entidades financieras se ajustan al umbral de diversificación aplicable a los FILPE que solo se comercializan entre inversores minoristas. En caso de divergencia entre la Directiva GFIA y el Reglamento FILPE, las normas de producto recogidas en el Reglamento se aplicarían como *lex specialis*.

- **Coherencia con otras políticas de la Unión**

Se espera que la creación de un mercado interior de fondos que originan préstamos aumente la disponibilidad de fuentes alternativas de financiación para la economía real. Es probable que las actividades de estos fondos en el mercado crediticio faciliten la transición a un futuro

---

<sup>19</sup> Véase *supra*, nota 12.

<sup>20</sup> Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (DO L 123 de 19.5.2015, p. 98).

sostenible invirtiendo en la economía verde, apoyando así objetivos más amplios del Pacto Verde Europeo.

## **2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD**

### **• Base jurídica**

La base jurídica de las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE es el artículo 53, apartado 1, del TFUE (antiguo artículo 47, apartado 2, del TCE). Por lo que respecta a las opciones de actuación elegidas y el diseño específico de las normas, la base jurídica adecuada es el artículo 53, apartado 1, del TFUE, referente al acceso a las actividades no asalariadas y su ejercicio. Se utiliza para regular los intermediarios financieros y sus servicios y actividades de inversión.

Las mejoras de la Directiva GFIA que se proponen tienen por objeto promover procesos sólidos para la originación de préstamos por parte de los FIA y una mayor integración del mercado en este segmento, garantizando al mismo tiempo un mejor control general de los riesgos para la estabilidad financiera. Las normas sobre la disponibilidad y el uso de instrumentos de gestión de la liquidez por parte de los GFIA y los OICVM deben armonizarse para garantizar que cualquier respuesta de los gestores de fondos abiertos o de los supervisores en situaciones de tensión en el mercado sea más eficaz. La finalidad de facilitar el acceso a la prestación transfronteriza de servicios de depositario es continuar con la integración del mercado de FIA de la UE asegurando un elevado nivel de protección de los inversores. La propuesta pretende lograr un enfoque coherente respecto a las actividades de delegación de los supervisores y gestores de fondos de inversión europeos.

Las medidas unilaterales de los Estados miembros no pueden colmar las lagunas normativas de la Directiva GFIA ni alcanzar estos objetivos individualmente. Por consiguiente, la Unión puede adoptar medidas de acuerdo con el principio de subsidiariedad consagrado en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea.

### **• Subsidiariedad (en caso de competencia no exclusiva)**

La Directiva GFIA y la Directiva OICVM se adoptaron respetando plenamente el principio de subsidiariedad, persiguiendo los objetivos intrínsecamente transnacionales de eliminar la fragmentación del mercado, neutralizar los riesgos para la estabilidad financiera y garantizar un elevado nivel de protección de los inversores. La Directiva fue el instrumento elegido para lograr un equilibrio adecuado entre el nivel de la UE y el nivel nacional.

Las mejoras de la Directiva GFIA y la Directiva OICVM que se proponen completan esta estructura normativa con requisitos reglamentarios y aclaraciones adicionales, con el fin de conservar el equilibrio entre la armonización de las medidas clave de control de riesgos y el mantenimiento de la flexibilidad de los Estados miembros para aplicar las normas reglamentarias acordadas.

### **• Proporcionalidad**

Las modificaciones propuestas respetan el principio de proporcionalidad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea (TUE) y no van más allá de lo necesario para alcanzar los objetivos de la realización de un mercado único de FIA, garantizando al mismo tiempo un enfoque coherente de la supervisión macroprudencial del mercado de FIA de la UE y un alto nivel de protección de los inversores.

Cuando proceda, los nuevos requisitos impuestos a los GFIA que gestionen FIA que originen préstamos se conciben como principios generales. Cuando los requisitos reglamentarios son

específicos, no alteran innecesariamente los modelos de negocio existentes. Por lo que se refiere a la protección de los inversores, los requisitos de divulgación adicionales propuestos se ajustan a las mejores prácticas del mercado que deben ampliarse a todos los inversores de la Unión, garantizando el mismo nivel de protección de los inversores.

Las propuestas para permitir el acceso transfronterizo a los servicios de depositario consiguen un equilibrio adecuado entre las necesidades del FIA y las de los inversores, evitando los riesgos que podrían materializarse de no existir una regulación exhaustiva de los servicios de depositario a escala de la UE. Además, la inclusión de los DCV en la cadena de custodia es necesaria para colmar la laguna normativa que merma la capacidad de los depositarios para desempeñar sus funciones y es potencialmente perjudicial para los FIA y los inversores de OICVM. La medida propuesta es proporcionada y tiene en cuenta la situación de las entidades ya autorizadas.

Las aclaraciones propuestas a los regímenes de delegación mantienen las características valiosas de estas actividades, garantizando al mismo tiempo el despliegue de recursos humanos suficientes para supervisar que el gestor de un FIA u OICVM mantenga las funciones principales y delegadas.

Por consiguiente, la propuesta legislativa es proporcionada a los objetivos perseguidos.

- **Elección del instrumento**

La presente propuesta modifica las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE. En consecuencia, lo más adecuado es decantarse por una directiva como instrumento para modificar las normas en vigor.

El objetivo es armonizar las normas nacionales que están aumentando la fragmentación del mercado, creando ineficiencias en el mercado de los FIA y socavando la protección de los inversores de FIA y OICVM. La propuesta tiene por objeto armonizar y aclarar las normas reglamentarias que los Estados miembros podrán transponer a sus legislaciones nacionales, fomentando la integración del mercado interior, mejorando el control del mercado y garantizando el mismo nivel de protección de los inversores en toda la Unión. Por lo tanto, la opción más adecuada es una directiva que introduzca las modificaciones necesarias en las Directivas vigentes que regulan las actividades de los GFIA y los OICVM.

### **3. RESULTADOS DE LAS EVALUACIONES *EX POST*, DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LAS EVALUACIONES DE IMPACTO**

- **Evaluaciones *ex post*/controles de la adecuación de la legislación existente**

La Comisión llevó a cabo una evaluación de la Directiva GFIA y llegó a la conclusión de que, en general, su funcionamiento ha sido bueno y ha alcanzado en gran medida sus objetivos de establecer un marco de supervisión eficaz para los GFIA, garantizar un elevado nivel de protección de los inversores y facilitar la creación del mercado de FIA de la UE. Sin embargo, para tener en cuenta la evolución del mercado desde la entrada en vigor de la Directiva GFIA, podría beneficiarse de la introducción de mejoras centradas en aquellos elementos del marco que no se abordaron suficientemente cuando se concibió la Directiva.

Los diferentes enfoques nacionales dificultan la prestación de servicios en otro Estado miembro e impiden el desarrollo del mercado interior de FIA. La insuficiente oferta de servicios de depositario y las diferentes normas reguladoras nacionales para los FIA que originan préstamos socavan la igualdad de condiciones para los FIA. Además, las distintas normas nacionales sobre los FIA que originan préstamos y la insuficiente accesibilidad a los

datos del mercado por parte de los supervisores crean dificultades para que los supervisores controlen el riesgo para la estabilidad financiera y mantengan la integridad del mercado. Del mismo modo, la disparidad en cuanto a la disponibilidad de instrumentos de gestión de la liquidez limita la eficacia de una posible respuesta de los gestores de fondos abiertos o los supervisores en situaciones de tensión en los mercados. Por último, las diferentes interpretaciones que hacen los supervisores de las normas de delegación comprometen la seguridad jurídica para los gestores de fondos y el elevado nivel de protección de los inversores, en particular cuando las entidades europeas delegan la gestión de riesgos o carteras fuera de la Unión Europea.

- **Consultas con las partes interesadas**

El 22 de octubre de 2020 se puso en marcha una consulta pública sobre la revisión de la Directiva GFIA con 102 preguntas sobre diversos aspectos de dicha revisión. Concluyó el 29 de enero de 2021 con 132 respuestas.

Algo más de la mitad de los participantes en la consulta pública no tenían opinión sobre la necesidad de armonizar los requisitos aplicables a los GFIA que gestionan FIA que originan préstamos. Este grupo incluía las asociaciones del sector más importantes. El 23 % de los participantes opinaban que no eran necesarias normas adicionales, mientras que, entre las autoridades públicas, siete de los diez Estados miembros que respondieron a la consulta pública estaban de acuerdo en que los requisitos aplicables a los GFIA que gestionan FIA que originan préstamos debían armonizarse a escala de la UE. A su juicio, las normas de la UE son necesarias para igualar las condiciones de competencia y abordar los riesgos que pueden surgir a causa de esta actividad. La propuesta alcanza un equilibrio adecuado entre lo que es necesario para mantener la estabilidad financiera y facilitar el desarrollo del mercado de FIA que originan préstamos en la Unión.

Del mismo modo, la mayoría de las autoridades públicas que respondieron a la consulta pública se mostraron a favor de la propuesta de aclarar las normas de delegación de la Directiva GFIA y la Directiva OICVM. Por el contrario, la gran mayoría de los participantes del sector considera que las normas de delegación son lo suficientemente claras como para impedir la creación de entidades ficticias en la UE. No obstante, algunos participantes querían que se precisase si una práctica empresarial entra en el ámbito de la delegación, ya que los Estados miembros han diferido significativamente en su interpretación. La propuesta aporta las aclaraciones necesarias sin que se pierdan los beneficios de los regímenes de delegación contemplados en la Directiva GFIA y la Directiva OICVM.

Las partes interesadas de los sectores público y privado apoyan ampliamente la armonización de los instrumentos de gestión de la liquidez a escala de la UE (28/40 en general, 8/9 autoridades públicas, 15/23 sector). También existe respaldo a la mejora de la cooperación entre las autoridades nacionales competentes en caso de activación de los instrumentos de gestión de la liquidez (15/40 en general, 5/9 autoridades públicas, 6/23 sector), en particular en situaciones con implicaciones transfronterizas. Están de acuerdo con la propuesta por la que se amplía la disponibilidad de los instrumentos de gestión de la liquidez en toda la Unión y se faculta a los gestores de fondos y a los supervisores para que utilicen estos instrumentos en condiciones de tensión en el mercado.

La mayoría de las partes interesadas (aproximadamente el 70 %) y la ESMA (en su dictamen) apoyan la inclusión de los DCV en la cadena de custodia. La propuesta es proporcionada, ya que no exige a los depositarios que actúen con la debida diligencia en relación con los DCV europeos.

En cuanto a la cuestión de los mercados de depositarios más pequeños, las autoridades públicas de los Estados miembros indicaron en su respuesta a la consulta pública que apoyaban la opción elegida de facultar a las autoridades nacionales competentes para permitir la contratación transfronteriza de servicios de depositario. La mayoría de los encuestados no estaban a favor de la introducción del pasaporte para los depositarios alegando el riesgo de concentración del mercado de los depositarios, la reducción de la protección de los inversores y los problemas de supervisión. Por consiguiente, la Comisión propone una medida para abrir el acceso transfronterizo a los servicios de depositario cuando sea necesario hasta el momento en que se observe una evolución reglamentaria positiva en este ámbito.

La mayoría de las partes interesadas prefería un enfoque gradual ante posibles cambios en los requisitos de información a efectos de supervisión aplicables a los GFIA y los OICVM. Este enfoque se adopta en la propuesta, exigiendo un estudio de viabilidad exhaustivo por parte de los supervisores que incluya el análisis de posibles sinergias entre los requisitos de información a efectos de supervisión existentes en virtud de diferentes actos jurídicos de la UE.

- **Obtención y uso de asesoramiento especializado**

Para revisar la Directiva GFIA, la Comisión recurrió al amplio trabajo preparatorio de un contratista externo, que llevó a cabo una encuesta general y elaboró un estudio empírico sobre la eficacia de la Directiva GFIA<sup>21</sup>. Asimismo, la Comisión tuvo en cuenta las conclusiones de una conferencia virtual sobre la revisión de la Directiva GFIA, organizada el 25 de noviembre de 2020, en la que participaron un diputado al Parlamento Europeo, supervisores nacionales, la JERS, la ESMA, representantes del sector y de los intereses de los inversores. Por otra parte, la Comisión utilizó datos de Morningstar y la información presentada en informes de la ESMA, el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), además de informes, estudios, encuestas, documentos de posición y otros documentos pertinentes a disposición del público elaborados por partes interesadas privadas y públicas. La Comisión tuvo en cuenta las aportaciones de seminarios, reuniones bilaterales y consultas con los Estados miembros y las partes interesadas del sector, incluidos los gestores de activos, los fabricantes de productos, los representantes de inversores minoristas y los fondos de inversión dedicados a inversiones alternativas. Por último, se revisaron publicaciones académicas, en particular publicaciones relativas a los efectos de la Directiva GFIA en los mercados, la estabilidad financiera y la protección de los inversores.

- **Evaluación de impacto**

Para preparar la presente iniciativa legislativa, se llevó a cabo una evaluación de impacto.

El 16 de julio de 2021, el Comité de Control Reglamentario emitió un dictamen favorable sobre la evaluación de impacto presentada para la revisión de la Directiva GFIA y solicitó aclaraciones adicionales.

Observaciones formuladas en el dictamen del Comité de Control Reglamentario	Medidas adoptadas para responder a las observaciones en la evaluación de impacto
El informe debe ofrecer explicaciones más claras sobre la magnitud y las características específicas de	La DG FISMA añadió explicaciones más detalladas de los problemas.

<sup>21</sup> *Report on the Operation of the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) - Directive 2011/61/EU* [«Informe sobre el funcionamiento de la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos - Directiva 2011/61/UE», documento en inglés] (informe elaborado por KPMG, diciembre de 2018).

<p>los problemas, en particular en relación con los fondos que originan préstamos y la oferta limitada de servicios de depositario.</p>	<p>Las explicaciones se refieren, en particular, a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- los riesgos sistémicos potenciales que plantea el crecimiento del segmento de la originación de préstamos del mercado de FIA y las cuestiones relacionadas con el desarrollo de regímenes nacionales fragmentados sobre la originación de préstamos en toda la Unión;</li> <li>- la situación en los mercados afectados por una oferta limitada de servicios de depositario y la necesidad de una intervención a escala de la Unión.</li> </ul>
<p>El informe no analiza suficientemente todas las opciones disponibles de manera coherente, en particular en lo que se refiere a la armonización de los requisitos aplicables a los fondos que originan préstamos.</p>	<p>La DG FISMA explicó con más detalle la base sobre la que se seleccionaron la opción preferida y sus distintos componentes y la justificación de las opciones descartadas, así como las principales diferencias entre todas las opciones.</p>
<p>El análisis de impacto debería analizar los efectos respectivos de las medidas de armonización y reducción del riesgo, así como aclarar el impacto en el coste de financiación para las pymes.</p>	<p>La DG FISMA añadió explicaciones sobre los efectos de la armonización, por ejemplo, en relación con la originación de préstamos. Asimismo, explicó las posibles repercusiones de la iniciativa en el mercado y la disponibilidad o el coste de la financiación para las pymes.</p>
<p>El informe debe detallar en mayor profundidad los ámbitos con margen de simplificación y proporcionar, en la medida de lo posible, una cuantificación o datos.</p>	<p>La DG FISMA facilitó pruebas anecdóticas y, en su caso, datos adicionales, por ejemplo, en relación con el ahorro para los depositarios y los usuarios de los servicios de depositario en los mercados más pequeños.</p> <p>Cuando faltaban datos, la DG FISMA incluyó parámetros de seguimiento adicionales para garantizar la disponibilidad de datos adicionales, por ejemplo en relación con la presentación de información.</p>

Se estudió la posibilidad de proponer menos medidas para los GFIA que gestionen fondos que originan préstamos y dejar el resto en manos de cada Estado miembro. Sin embargo, con la aplicación de enfoques nacionales distintos con respecto a los fondos que originan préstamos se correría el riesgo de no alcanzar el objetivo de apoyar el desarrollo seguro y sostenible de este sector. Por lo tanto, la opción elegida proponía un número mínimo de salvaguardias para las actividades y los perfiles de riesgo de los fondos.

La opción elegida beneficiará a las pequeñas y medianas empresas (pymes), en particular la armonización de los requisitos aplicables a los GFIA que gestionen FIA que originan préstamos. Además de fomentar una mayor eficiencia en la gestión de estos FIA, la opción elegida tiene por objeto permitir a los FIA conceder créditos a las empresas transfronterizas. En algunos Estados miembros, los FIA no están autorizados a originar préstamos o este derecho está reservado a los fondos establecidos localmente. Esta revisión integraría aún más el mercado de fondos que originan préstamos y crearía más oportunidades de negocio para dichos fondos. Como consecuencia de ello, se abrirían fuentes alternativas de financiación para las pymes, en particular cuando no puedan obtener crédito de los bancos.

En cuanto a la cuestión de la delegación, se consideró la posibilidad de otorgar a la ESMA más competencias para garantizar una aplicación más coherente de las normas pertinentes de las Directivas GFIA y OICVM en la Unión. No obstante, en este punto se consideró que esta opción contradecía el principio de subsidiariedad. Se concluyó que la ESMA debía recibir más información sobre las modalidades de delegación en los casos en que la gestión de riesgos o carteras se delega fuera de la Unión y hacer uso de las competencias ya disponibles, como la realización de evaluaciones inter pares. La opción elegida buscaría garantizar un nivel homogéneo de protección de los inversores en toda la Unión.

Se consideró la posibilidad de revisar los requisitos de información a efectos de supervisión del Reglamento GFIA sin buscar sinergias con otros marcos de presentación de información existentes. Cualquier cambio en las obligaciones de información a efectos de supervisión implica necesariamente costes de cumplimiento significativos. Por lo tanto, se consideró más práctico proponer cambios legislativos cuando haya más claridad sobre lo que es necesario para aproximarse a un espacio común de datos en el sector financiero. La propuesta contribuye a este objetivo mediante la participación de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) y el Banco Central Europeo (BCE) en un estudio sobre la viabilidad de fusionar los requisitos de información duplicados y ampliar la cobertura de los datos para permitir un mejor control de los mercados. La mejora de la presentación de información a efectos de supervisión repercutirá positivamente en el control y la gestión de los riesgos para la estabilidad financiera.

Del mismo modo, para la gestión del riesgo de liquidez se consideraron diferentes niveles de intervención para garantizar la estabilidad financiera. La opción elegida es la menos prescriptiva. Los gestores de fondos abiertos podrían suspender temporalmente la recompra o el reembolso de las participaciones o acciones del FIA o del OICVM. Asimismo, estarían obligados a elegir al menos otro instrumento de gestión de la liquidez, sin imponer cuál, dejando así a los gestores de fondos la decisión final, que podrían activar si las circunstancias así lo exigieran. Esta medida favorecería la estabilidad del sistema financiero.

Se consideró la posibilidad de introducir un pasaporte para los depositarios. Sin embargo, se estimó que esta opción no era viable debido a la falta de armonización a escala de la UE de la legislación en materia de valores e insolvencia. Por consiguiente, la opción elegida propone permitir el acceso transfronterizo de los servicios de depositario en caso necesario hasta que sea posible una mayor armonización a escala de la Unión. La opción elegida daría lugar a un mercado de FIA de la UE más eficiente.

Por último, se estudió si los depositarios que delegan en DCV la custodia de los activos de FIA o de OICVM deben actuar con la diligencia debida. Se decidió que esto sería excesivo, dado que los DCV autorizados ya están sujetos a estrictos requisitos sectoriales y a supervisión. En consecuencia, la propuesta se centra en la inclusión de los DCV en la cadena de custodia sin imponer a los depositarios requisitos innecesarios de diligencia debida.

- **Adecuación regulatoria y simplificación**

El enfoque global adoptado en la revisión de la Directiva GFIA consiste en proponer las medidas que sean estrictamente necesarias en aras de la estabilidad financiera, la integración del mercado o la protección de los inversores, y abordar las cuestiones que susciten claramente preocupaciones entre las partes interesadas.

Se prevé que la modificación propuesta que permite la prestación transfronteriza de servicios de depositario genere ahorros tanto para los depositarios como para los usuarios de los servicios de depositario, incluidos los GFIA más pequeños. Las tasas únicas por las nuevas

licencias y las tasas anuales de licencia aplicables a los depositarios oscilan, respectivamente, entre 6 000 y 9 200 EUR y entre 4 400 y 9 400 EUR, en función del Estado miembro de que se trate. Es probable que el aumento de la competencia entre los proveedores de servicios de depositario ejerza una presión a la baja sobre el precio del servicio.

El enfoque previsto para los datos de supervisión simplificará y racionalizará las actuales obligaciones de información. Conllevará ahorros a largo plazo, ya que su objetivo es reducir el número de autoridades públicas a las que un GFIA notifica datos redundantes. Asimismo, el enfoque garantiza que los costes puntuales derivados de las modificaciones se minimicen en la medida de lo posible, previendo una planificación inicial adecuada y una visión global de la presentación de información a efectos de supervisión en diferentes actos legislativos de la UE, teniendo en cuenta la evolución del entorno digital.

- **Derechos fundamentales**

La propuesta promueve los derechos consagrados en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea (en lo sucesivo, «la Carta»). El objetivo principal de esta iniciativa es facilitar el derecho a prestar servicios en cualquier Estado miembro, según lo previsto en el artículo 15, apartado 2, de la Carta, evitando la discriminación, incluso indirecta, por razón de nacionalidad (por lo que también se aplica el artículo 21, apartado 2, de la Carta).

#### **4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS**

La propuesta no tiene repercusiones presupuestarias para la Comisión.

#### **5. OTROS ELEMENTOS**

- **Planes de ejecución y modalidades de seguimiento, evaluación e información**

La presente Directiva será objeto de una evaluación cinco años después de la fecha de su transposición. La Comisión se basará en i) las observaciones de la consulta pública, ii) las conversaciones mantenidas con la ESMA y los supervisores y iii) los datos de la presentación de información con fines de supervisión.

La Comisión garantizará el cumplimiento y la ejecución de forma permanente. La ESMA controlará la aplicación de los requisitos de delegación sobre la base de su nuevo mandato de llevar a cabo evaluaciones inter pares específicas en este ámbito todos los años y de elaborar informes sobre el análisis de las notificaciones de delegación.

Asimismo, la ESMA recopilará datos que serán útiles para hacer un seguimiento de la evolución de los mercados de originación de préstamos y de depositarios. La ESMA seguirá recopilando y analizando datos sobre el uso de los instrumentos de gestión de la liquidez.

- **Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta**

#### **Modificaciones de la Directiva 2011/61/UE**

El artículo 4 se complementa con la definición de «depositario central de valores», en consonancia con el Reglamento (UE) n.º 909/2014<sup>22</sup>.

---

<sup>22</sup> Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012 (DO L 257 de 28.8.2014, p. 1).

Se modifica el artículo 6, apartado 4, para ampliar la lista de servicios auxiliares que pueden prestar los GFIA además de la gestión de inversiones colectivas. Incluiría actividades permitidas por otros actos legislativos de la Unión, como la administración de índices de referencia o la administración de créditos.

Se modifica el artículo 6, apartado 6, para actualizar las referencias a las normas establecidas en la Directiva 2014/65/UE<sup>23</sup> que se aplican a los GFIA que prestan servicios auxiliares.

El artículo 7, apartado 2, se modifica para aclarar que los GFIA deben disponer de los recursos técnicos y humanos adecuados previstos cuando soliciten una autorización de GFIA. Por lo tanto, al solicitar la autorización, deben describirse detalladamente los recursos humanos y técnicos que se utilizarán para el desempeño de sus funciones y para la supervisión de los delegados.

El artículo 7, apartado 5, se completa para garantizar que la información que falte se recopile a escala de la UE para identificar las prácticas de delegación. En consecuencia, se propone que la ESMA reciba notificaciones de las modalidades de delegación cuando la parte de la gestión de riesgos o carteras que se delegue en entidades de terceros países sea superior a la que se conserve.

Se inserta el artículo 7, apartado 8, para garantizar que la ESMA reciba información coherente sobre las modalidades de delegación. Así pues, se propone facultar a la ESMA para que elabore proyectos de normas técnicas de regulación que prescriban el fondo, las formas y los procedimientos para la transmisión de notificaciones de delegación. Para facilitar la toma de decisiones políticas informadas en este ámbito, la ESMA debe presentar a los colegisladores de la UE y a la Comisión (artículo 7, apartado 9) informes periódicos en los que se analicen las prácticas del mercado relativas a la delegación, el cumplimiento de los requisitos aplicables a la delegación en virtud de la Directiva 2011/61/UE y la convergencia de la supervisión en este ámbito.

Se modifica el artículo 8, apartado 1, letra c), para disponer que un GFIA emplee al menos a dos personas a tiempo completo o contrate a dos personas que no estén empleadas por el GFIA pero que, no obstante, se comprometan a llevar a cabo su actividad a tiempo completo y que residan en la Unión, garantizando así una dotación mínima y estable dentro del GFIA.

Se inserta el artículo 15, apartado 3, letra d), para exigir que los GFIA que gestionen FIA que originan préstamos apliquen políticas, procedimientos y procesos eficaces para la concesión de préstamos. Al hacerlo, deben evaluar el riesgo crediticio y administrar y supervisar sus carteras de créditos, que deben revisarse periódicamente.

Se inserta el artículo 15, apartados 4 *bis*, 4 *ter* y 4 *quater*, a fin de reducir el riesgo para el sistema financiero restringiendo el préstamo a un único prestatario, cuando este sea una entidad financiera.

El artículo 15, apartado 4 *quinquies*, se introduce para evitar posibles conflictos de intereses prohibiendo que un FIA conceda préstamos a su GFIA o a su personal, a su depositario o a su delegado.

---

<sup>23</sup> Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014).

Se inserta el artículo 15, apartado 4 *sexies*, para evitar situaciones de riesgo moral en las que los préstamos se originan para venderse inmediatamente en el mercado secundario. Para ello, se propone exigir a los FIA que mantengan un interés económico del 5 % del valor nominal de los préstamos que hayan concedido y vendido.

Se inserta el artículo 16, apartado 2 *bis*, para evitar desfases de vencimiento que puedan crear riesgos financieros. Por lo tanto, se propone exigir que los FIA adopten una estructura de tipo cerrado cuando participen en la originación de préstamos en una medida significativa (60 %).

Para abordar eficazmente los riesgos microprudenciales y macroprudenciales, el artículo 16 se complementa con los apartados 2 *ter* y 2 *quater*, a fin de que los GFIA que gestionen FIA abiertos puedan acceder a los instrumentos necesarios para gestionar el riesgo de liquidez en circunstancias excepcionales. Además de poder suspender los reembolsos, se propone que dichos GFIA deban elegir al menos otro instrumento de gestión de la liquidez del anexo V, que armoniza la lista mínima que debe estar disponible en cualquier lugar de la Unión. El artículo 16, apartado 2 *sexies*, obliga a los Estados miembros a velar por que así sea en sus jurisdicciones. Se añade el apartado 2 *quinquies*, por el que se exige a los GFIA que notifiquen a las autoridades competentes la activación o la desactivación de un instrumento de gestión de la liquidez.

El artículo 16, apartados 2 *octies* y 2 *nonies*, tiene por objeto garantizar una aplicación coherente de los apartados 2 *ter* y 2 *quater* del mismo artículo. Por consiguiente, se encomienda a la ESMA la tarea de elaborar proyectos de normas técnicas de regulación para proporcionar definiciones y concretar las características de los instrumentos de gestión de la liquidez que figuran en el anexo, así como de elaborar normas técnicas de regulación sobre la selección y utilización de instrumentos de gestión de la liquidez adecuados por parte de los GFIA.

El artículo 46, apartado 2, letra j), se modifica a efectos de facultar a las autoridades competentes para exigir que un GFIA active o desactive un instrumento de gestión de la liquidez pertinente. Esta facultad se amplía para abarcar también a los GFIA de fuera de la UE añadiendo la letra d) en el apartado 4 del artículo 47. Los apartados 5 *bis* a 5 *octies* que se propone introducir en el artículo 50 instan a que las autoridades competentes, antes de requerir la activación o desactivación de un instrumento de gestión de la liquidez, lo notifiquen a otras autoridades pertinentes, a la ESMA y a la JERS. Los apartados propuestos también establecen los principios de la cooperación en tales casos. El apartado 7 que se propone introducir en el artículo 50 facultaría a la ESMA para elaborar normas técnicas de regulación que indiquen en qué situaciones estaría justificada la intervención de las autoridades competentes.

Se modifica el artículo 20, apartado 1, para aclarar que las modalidades de delegación se aplican a todas las funciones enumeradas en el anexo I y a los servicios auxiliares permitidos en virtud del artículo 6, apartado 4. En consecuencia, se modifica la redacción del artículo 20, apartado 1, letra f), y apartados 3, 4 y 6, para hacer mención también a los servicios y no solo a las funciones.

Se modifica el último inciso del artículo 21, apartado 11, para incorporar a los depositarios centrales de valores (DCV) a la cadena de custodia cuando presten servicios de custodia en competencia, igualando así las condiciones de competencia entre los custodios y garantizando que los depositarios tengan acceso a la información necesaria para el desempeño de sus funciones. Se propone eximir a los depositarios del requisito de aplicar la diligencia debida *ex ante* cuando el custodio sea un DCV porque ha sido suficientemente investigado al solicitar la autorización como tal.

Para garantizar una mejor supervisión, se modifica el artículo 21, apartado 16, a fin de que los depositarios cooperen no solo con sus autoridades competentes, sino también con las autoridades competentes del FIA que los haya designado depositarios y con las autoridades competentes del GFIA que gestione el FIA.

El artículo 23 se completa en los apartados 1 y 4 con el fin de mejorar la transparencia de las actividades de los GFIA para los inversores, con la divulgación de información adicional que los GFIA deben garantizar, a saber, las condiciones para el uso de instrumentos de gestión de la liquidez y las comisiones que soportará el GFIA o sus filiales, y la notificación periódica de todas las comisiones y cargas directas e indirectas cobradas o asignadas directa o indirectamente al FIA o a cualquiera de sus inversiones. Los GFIA también están obligados a informar a los inversores de la composición de la cartera de los préstamos originados.

Se modifica el artículo 24, apartado 1, y se suprime la letra d) del artículo 24, apartado 2, eliminando así las limitaciones del apartado 1 relativas a los datos que las autoridades competentes deben poder recibir de los GFIA sobre los FIA que gestionen. Se propone que la ESMA elabore proyectos de normas técnicas de regulación y proyectos de normas técnicas de ejecución para sustituir la actual plantilla de información a efectos de supervisión establecida en el anexo IV de la Directiva GFIA que complementa el Reglamento GFIA.

Mediante la inserción del artículo 38 *bis*, la ESMA está obligada a llevar a cabo periódicamente una evaluación inter pares de las prácticas de supervisión en la aplicación de las normas sobre delegación, prestando especial atención a la prevención de la creación de entidades ficticias. Se introduce un nuevo artículo 69 *ter* en virtud del cual la Comisión debe revisar el régimen de delegación establecido en la Directiva 2011/61/UE y sus medidas de desarrollo con el fin de proponer las modificaciones necesarias para impedir la constitución de entidades ficticias. Asimismo, debe evaluarse la posibilidad de introducir el pasaporte para los depositarios y el funcionamiento de las normas aplicables a los GFIA que gestionan FIA que originan préstamos.

Se refuerza la cooperación en materia de supervisión mediante la inserción de los apartados 5 *bis* a 5 *octies* en el artículo 50. La autoridad competente de un Estado miembro de acogida del GFIA podrá solicitar a la autoridad competente del Estado miembro de origen del GFIA que ejerza sus facultades de supervisión especificando los motivos de su solicitud y notificándolo a la ESMA y a la JERS en caso de que existan riesgos para la estabilidad financiera. Las modificaciones del apartado 5 del artículo 50 reducen la carga de la prueba para las autoridades competentes pidiendo a las autoridades receptoras que tomen las medidas adecuadas. Además, la ESMA está facultada para solicitar a una autoridad competente que presente ante su comité permanente los casos que puedan tener implicaciones transfronterizas o repercutir en la estabilidad financiera o la protección de los inversores. Por otro lado, el artículo 50, apartado 7, encomienda a la ESMA la elaboración de proyectos de normas técnicas de regulación que indiquen en qué situaciones las autoridades competentes pueden ejercer sus facultades en relación con los instrumentos de gestión de la liquidez.

Se propone modificar el apartado 5 del artículo 61 para permitir a las autoridades competentes autorizar la contratación de servicios de depositario en otros Estados miembros hasta que se adopten las medidas correspondientes tras una revisión de la necesidad de introducir un pasaporte para los depositarios.

Se propone modificar el anexo I añadiendo el punto 3 para reconocer el préstamo como una actividad legítima de los GFIA. Esto significa que los FIA podrían facilitar préstamos en cualquier lugar de la Unión, también de forma transfronteriza. Se añade el punto 4 al anexo I para legitimar la administración de vehículos especializados en titulaciones (SSPE) por parte de los GFIA.

Se propone introducir modificaciones en el artículo 21, apartado 6, letra c), el artículo 35, apartado 2, letra b), el artículo 36, apartado 1, letra c), el artículo 37, apartado 7, letra e), el artículo 40, apartado 2, letra b), y el artículo 42, apartado 1, letra c), para actualizar la obligación de que las entidades de terceros países no estén establecidas en jurisdicciones identificadas como países de alto riesgo con arreglo a la legislación europea más reciente contra el blanqueo de capitales.

El artículo 36, apartado 1, y el artículo 42, apartado 1, se complementan respectivamente con sendas letras d), que disponen que los FIA de fuera de la UE o los GFIA de fuera de la UE que estén sujetos a normas nacionales y que operen en Estados miembros concretos deben cumplir el requisito de no estar ubicados en un tercer país considerado no cooperador a efectos fiscales.

Se propone modificar el artículo 21, apartado 6, letra d), el artículo 35, apartado 2, letra c), el artículo 37, apartado 7, letra f), y el artículo 40, apartado 2, letra c), para actualizar los requisitos para que las entidades de terceros países tengan acceso al mercado interior únicamente si están establecidas en terceros países que no figuren en la lista de la UE de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales.

Se modifica el artículo 47, apartado 3, para que la ESMA pueda divulgar los datos de mercado de que disponga en forma agregada o resumida, suavizando así la norma de confidencialidad.

Se inserta una cláusula de revisión —artículo 69 *ter*— por la cual la Comisión debe iniciar la revisión de las disposiciones relativas a la delegación, los servicios de depositario y al uso de instrumentos de gestión de la liquidez. Asimismo, encarga a la ESMA que elabore un informe destinado a racionalizar los requisitos de información a efectos de supervisión aplicables a los GFIA y que sirva de base para elaborar proyectos de normas técnicas de regulación para la presentación de información con fines de supervisión con arreglo al artículo 24 de la Directiva GFIA.

### **Modificaciones de la Directiva 2009/65/CE**

Se sugiere recoger la definición de «depositario central de valores», en consonancia con el Reglamento (UE) n.º 909/2014, en el artículo 2, apartado 1.

En el último guion del artículo 22 *bis*, se modifica el párrafo cuarto para considerar que los depositarios centrales de valores (DCV) son delegados del depositario cuando prestan servicios de custodia en competición. Esto iguala las condiciones de competencia entre los custodios y garantiza que los depositarios tengan acceso a la información necesaria para el desempeño de sus funciones.

Se modifica el artículo 7, apartado 1, letra b), para disponer que una sociedad de gestión de OICVM emplee al menos a dos personas a tiempo completo o contrate a dos personas que no estén empleadas por la sociedad de gestión de OICVM pero que, no obstante, se comprometan a llevar a cabo la actividad de dicha sociedad a tiempo completo y que residan en la Unión, garantizando así una dotación mínima y estable dentro de la sociedad de gestión de OICVM.

Se propone modificar las letras c) y e) del artículo 7, apartado 1, para aclarar que las sociedades de gestión deben disponer de los recursos técnicos y humanos adecuados cuando soliciten la autorización. Por lo tanto, al solicitar la autorización, la sociedad de gestión debe describir detalladamente los recursos humanos y técnicos que utilizará para el desempeño de sus funciones y para la supervisión de los delegados.

El artículo 13, apartado 1, precisa que las modalidades de delegación se aplican a todas las funciones enumeradas en el anexo II y a los servicios auxiliares permitidos en virtud del artículo 6, apartado 3. En consecuencia, se modifica la redacción del artículo 13, apartado 1, letras b), g), h) e i), para hacer mención también a los servicios y no solo a las funciones.

Para armonizar mejor los marcos jurídicos de delegación de las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE y para que las autoridades de supervisión puedan revisar los motivos de la delegación, se propone exigir a los OICVM que justifiquen toda su estructura de delegación sobre la base de razones objetivas, mediante la inclusión de la letra j) en el artículo 13, apartado 1.

El artículo 13 se completa con el apartado 3 para garantizar que la información que falte se recopile y analice a escala de la UE para identificar las prácticas de delegación. En consecuencia, se propone que la ESMA sea notificada de las modalidades de delegación cuando la parte de la gestión de riesgos o carteras que se delegue en entidades de terceros países sea superior a la que se conserve.

Para facilitar la toma de decisiones políticas informadas en este ámbito, se sugiere que, en virtud del nuevo artículo 13, apartado 5, la ESMA tenga que presentar a los colegisladores de la UE y a la Comisión Europea informes periódicos en los que se analicen las prácticas del mercado relativas a la delegación y el cumplimiento de los requisitos aplicables a la delegación en virtud de la Directiva 2009/65/CE.

Se inserta el artículo 13, apartado 3, para garantizar que la ESMA reciba información coherente sobre las modalidades de delegación. Así pues, se propone facultar a la ESMA para que elabore proyectos de normas técnicas de regulación que prescriban el fondo, las formas y los procedimientos para la transmisión de notificaciones de delegación.

Mediante el nuevo artículo 13, apartado 6, se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar un acto delegado en el que se especifiquen las condiciones para la delegación y las condiciones en las que la sociedad de gestión de OICVM debe considerarse una entidad ficticia y, por lo tanto, pierde la consideración de gestora del OICVM, armonizando así las normas de las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE en este ámbito.

Se propone añadir el artículo 18 *bis*, apartados 1 y 2, para que, además de poder suspender los reembolsos, las sociedades de gestión de OICVM tengan que elegir al menos otro instrumento de gestión de la liquidez del anexo IIA, que armoniza la lista mínima que debe estar disponible en cualquier lugar de la UE. El nuevo artículo 18 *bis* obliga a los Estados miembros a velar por que así sea en sus jurisdicciones. Se propone el anexo IIA con la lista mínima de dichos instrumentos. Para garantizar que los inversores reciban información adecuada, se sugiere aclarar en el anexo I, esquema A, punto 1.13, los procedimientos y condiciones para la recompra o el reembolso de participaciones, y aclarar las circunstancias en las que la recompra o el reembolso pueden suspenderse o activarse o desactivarse otros instrumentos de gestión de la liquidez.

El artículo 18 *bis*, apartados 3 a 5, tiene por objeto garantizar una aplicación coherente de las disposiciones anteriores. Por consiguiente, se encomienda a la ESMA la tarea de elaborar proyectos de normas técnicas de regulación para proporcionar definiciones y especificar las características de los instrumentos de gestión de la liquidez que figuran en el anexo.

El nuevo artículo 20 *bis* propone introducir para las sociedades de gestión una obligación periódica de presentación de información a efectos de supervisión sobre los mercados e instrumentos en los que negocian por cuenta de los OICVM.

El nuevo artículo 20 *ter* propone que se encomiende a la ESMA, en cooperación con otras AES y el BCE, la elaboración de un informe de viabilidad sobre la búsqueda de eficiencia en el ámbito de la presentación de información a efectos de supervisión. El informe daría cuenta del posible diseño de una plantilla de información con fines de supervisión para las sociedades de gestión de OICVM, y la ESMA está obligada a elaborar normas técnicas de regulación y proyectos de normas técnicas de ejecución sobre la base de sus conclusiones.

El artículo 22 *bis*, apartado 2, se modifica para eximir a los depositarios del requisito de aplicar la diligencia debida *ex ante* cuando el custodio sea un DCV porque ha sido suficientemente investigado al solicitar la autorización como tal.

Para abordar eficazmente los riesgos microprudenciales y macroprudenciales, se propone modificar el artículo 84, apartado 3, para obligar a las sociedades de gestión de OICVM a notificar a las autoridades competentes la activación o desactivación de un instrumento de gestión de la liquidez. La modificación de la letra b) del apartado 2 del artículo 84 faculta a las autoridades competentes para intervenir y exigir a las sociedades de gestión de OICVM que activen o desactiven un instrumento de gestión de la liquidez pertinente. Los apartados 3 *bis* a 3 *sexies* propuestos en el artículo 84 instan a que las autoridades competentes, antes de requerir la activación o desactivación de un instrumento de gestión de la liquidez, lo notifiquen a otras autoridades pertinentes, a la ESMA y a la JERS y establezcan los principios de cooperación en tales casos. El apartado 3 *septies* que se propone introducir en el artículo 84 facultaría a la ESMA para elaborar normas técnicas de regulación que indiquen en qué situaciones estaría justificada la intervención de las autoridades competentes.

El artículo 84, apartado 5, propone facultar a la ESMA para que elabore proyectos de normas técnicas de regulación sobre la selección y el uso de instrumentos de gestión de la liquidez adecuados por parte de los OICVM.

El artículo 98 se complementa con los apartados 3 y 4 para reforzar la cooperación en materia de supervisión. La autoridad competente del Estado miembro de acogida del OICVM podrá solicitar a la autoridad competente del Estado miembro de origen del OICVM que ejerza sus facultades de supervisión especificando los motivos de su solicitud y notificándolo a la ESMA y a la JERS en caso de que existan riesgos para la estabilidad financiera. Además, la ESMA está facultada para solicitar a una autoridad competente que le presente los casos que puedan tener implicaciones transfronterizas o repercutir en la estabilidad financiera o la protección de los inversores.

Se propone un nuevo artículo 101 *bis* por el cual la ESMA está obligada a llevar a cabo periódicamente una evaluación inter pares de las prácticas de supervisión en la aplicación de las normas sobre delegación, prestando especial atención a la prevención de la creación de entidades ficticias. En virtud del nuevo artículo 110 *bis*, la Comisión debe revisar el régimen de delegación establecido en esta Directiva y sus medidas de desarrollo con el fin de proponer las modificaciones necesarias para impedir la constitución de entidades ficticias.

### **Artículos sobre la transposición y entrada en vigor**

El artículo 3 de la propuesta establece que los Estados miembros disponen de un plazo de veinticuatro meses a partir de la entrada en vigor de la Directiva de modificación para adoptar y publicar las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en dicha Directiva. Los Estados miembros transmitirán a la Comisión las medidas de transposición.

Se propone que la Directiva de modificación entre en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Propuesta de

## **DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO**

**por la que se modifican las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de depositario y custodia y la originación de préstamos por fondos de inversión alternativos**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular su artículo 53, apartado 1,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los Parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo<sup>24</sup>,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

- (1) De conformidad con el artículo 69 de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>25</sup>, la Comisión ha revisado la aplicación y el alcance de dicha Directiva y ha llegado a la conclusión de que se han cumplido en su mayoría los objetivos de integración del mercado de fondos de inversión alternativos (FIA) de la Unión, garantizando un elevado nivel de protección de los inversores y salvaguardando la estabilidad financiera. Sin embargo, en dicha revisión, la Comisión también llegó a la conclusión de que es necesario armonizar las normas aplicables a los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) que gestionen FIA que originan préstamos, aclarar las normas aplicables a los GFIA que delegan sus funciones en terceros, garantizar la igualdad de trato de los custodios, mejorar el acceso transfronterizo a los servicios de depositario, optimizar la recopilación de datos a efectos de supervisión y facilitar el uso de instrumentos de gestión de la liquidez en toda la Unión. Por lo tanto, resulta necesario introducir modificaciones para colmar esas lagunas normativas a fin de mejorar el funcionamiento de la Directiva 2011/61/UE.
- (2) Resulta igualmente necesario para la gestión de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) garantizar un régimen de delegación sólido, la igualdad de trato de los custodios, la coherencia de la información a efectos de

---

<sup>24</sup> DO C [...] de [...], p. [...].

<sup>25</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 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

supervisión y un enfoque armonizado en lo que respecta al uso de los instrumentos de gestión de la liquidez. Procede, por tanto, modificar también la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>26</sup>, que establece normas relativas a la autorización y el funcionamiento de los OICVM, en lo que se refiere a la delegación, la custodia de activos, la presentación de información a efectos de supervisión y la gestión del riesgo de liquidez.

- (3) Para aumentar la eficiencia de las actividades de los GFIA, debe ampliarse la lista de servicios auxiliares autorizados establecida en el artículo 6, apartado 4, de la Directiva 2011/61/UE para incluir la administración de índices de referencia regulada por el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>27</sup> y la administración de créditos regulada por la Directiva 2021/.../UE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>28</sup>.
- (4) Para garantizar la seguridad jurídica, procede aclarar que los GFIA que prestan servicios auxiliares relacionados con instrumentos financieros están sujetos a las normas establecidas en la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>29</sup>. Por lo que respecta a otros activos que no sean instrumentos financieros, debe exigirse a los GFIA que cumplan los requisitos de la Directiva 2011/61/UE.
- (5) A fin de garantizar la aplicación uniforme de los requisitos establecidos en los artículos 7 y 8 de la Directiva 2011/61/UE en relación con los recursos humanos necesarios de los GFIA, debe aclararse que, en el momento de la solicitud de autorización, los GFIA deben facilitar a las autoridades competentes información sobre los recursos humanos y técnicos que emplearán para desempeñar sus funciones y, en su caso, para supervisar a los delegados. Debe haber al menos dos altos directivos empleados o que dirijan la actividad del GFIA a tiempo completo y que sean residentes en la Unión.
- (6) A fin de ofrecer una visión de conjunto fiable de las actividades de delegación en la Unión reguladas por el artículo 20 de la Directiva 2011/61/UE y de informar la formulación de futuras políticas o medidas de supervisión, las autoridades competentes deben remitir a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) notificaciones de delegación cuando un GFIA delegue en entidades situadas en terceros países más funciones de gestión de cartera o de gestión de riesgos del FIA de las que él mismo gestione.
- (7) A fin de asegurar la armonización coherente del proceso de notificación en lo que respecta a la delegación, deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar normas técnicas de regulación mediante actos delegados con arreglo al artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del

---

<sup>26</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 (OICVM) (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

<sup>27</sup> Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016, sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros y en los contratos financieros o para medir la rentabilidad de los fondos de inversión, y por el que se modifican las Directivas 2008/48/CE y 2014/17/UE y el Reglamento (UE) n.º 596/2014 (DO L 171 de 29.6.2016, p. 1).

<sup>28</sup> DO C [...] de [...], p. [...].

<sup>29</sup> Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

Consejo<sup>30</sup>, para especificar el contenido, los formularios y los procedimientos a fin de normalizar el proceso de notificación de los acuerdos de delegación de los GFIA. El formulario de notificación debe incluir campos de datos que indiquen las actividades que constituyen las funciones de gestión de riesgos y de cartera, a fin de determinar si un GFIA ha delegado más funciones de este tipo de las que ha conservado. Dichas normas técnicas de regulación deben adoptarse sobre la base de un proyecto elaborado por la AEVM.

- (8) Para mejorar la aplicación uniforme de la Directiva 2011/61/UE, procede aclarar que las normas de delegación establecidas en el artículo 20 resultan aplicables a todas las funciones enumeradas en el anexo I de la Directiva y a los servicios auxiliares contemplados en el artículo 6, apartado 4, de dicha Directiva.
- (9) También deben preverse normas comunes a fin de establecer un mercado interior eficiente de FIA originadores de préstamos, garantizar un nivel uniforme de protección de los inversores en la Unión, permitir que los FIA desarrollen sus actividades mediante la originación de préstamos en todos los Estados miembros de la Unión y facilitar el acceso a la financiación de las empresas de la UE, objetivo clave de la Unión de los Mercados de Capitales (UMC)<sup>31</sup>. Sin embargo, habida cuenta del rápido crecimiento del mercado de crédito privado, es necesario abordar los posibles riesgos micro y macroprudenciales que podrían plantear los FIA originadores de préstamos y que podrían extenderse a todo el sistema financiero. Deben armonizarse las normas aplicables a los GFIA que gestionen fondos originadores de préstamos a fin de mejorar la gestión de riesgos en todo el mercado financiero y aumentar la transparencia para los inversores.
- (10) A fin de apoyar la gestión profesional de los FIA y mitigar los riesgos para la estabilidad financiera, los GFIA que gestionen FIA que lleven a cabo actividades de préstamo, incluida la adquisición de préstamos en el mercado secundario, deben contar con políticas, procedimientos y procesos eficaces para la concesión de préstamos, la evaluación del riesgo de crédito y la administración y el seguimiento de su cartera de crédito, que deben revisarse periódicamente.
- (11) Para contener el riesgo de interconexión entre los FIA que originan préstamos y otros participantes en los mercados financieros, los GFIA de dichos FIA deben estar obligados, cuando el prestatario sea una entidad financiera, a diversificar el riesgo y a someter su exposición a límites específicos.
- (12) A fin de limitar los conflictos de intereses, los GFIA y su personal no deben recibir préstamos de los FIA originadores de préstamos que gestionen. Del mismo modo, debe prohibirse al depositario del FIA y a su personal, o al delegado del GFIA y a su personal, recibir préstamos de los FIA asociados.
- (13) La Directiva 2011/61/UE debe reconocer el derecho de los FIA a originar préstamos y negociar dichos préstamos en el mercado secundario. Para evitar el riesgo moral y mantener la calidad crediticia general de los préstamos originados por los FIA, dichos

---

<sup>30</sup> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

<sup>31</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones - «Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: nuevo plan de acción» [COM(2020) 590 final].

préstamos deben estar sujetos a requisitos de retención de riesgos para evitar situaciones en las que los préstamos se originen con el único fin de venderlos.

- (14) Los préstamos no líquidos a largo plazo mantenidos por FIA pueden crear desajustes de liquidez si la estructura abierta de los FIA permite a los inversores exigir con frecuencia el reembolso de sus participaciones o acciones en el fondo. Por lo tanto, es necesario mitigar los riesgos relacionados con la transformación de vencimientos imponiendo una estructura de tipo cerrado para los FIA que originen préstamos, ya que los fondos de tipo cerrado no serían vulnerables a las exigencias de reembolso y podrían mantener los préstamos originados hasta su vencimiento.
- (15) Procede aclarar que, cuando un GFIA esté sujeto a los requisitos establecidos en la Directiva 2011/61/UE en relación con las actividades de préstamo de los FIA que gestiona y a los requisitos establecidos en los Reglamentos (UE) 345/2013<sup>32</sup>, (UE) 346/2013<sup>33</sup> y (UE) 2015/760<sup>34</sup> del Parlamento Europeo y del Consejo, las normas específicas sobre productos establecidas en el artículo 3 del Reglamento (UE) 345/2013, el artículo 3 del Reglamento (UE) n.º 346/2013 y el capítulo II del Reglamento (UE) 2015/760 deben prevalecer sobre las normas más generales establecidas en la Directiva 2011/61/UE.
- (16) Para facilitar el seguimiento del mercado por parte de las autoridades de supervisión, podría mejorarse la recopilación y el intercambio de la información presentada a efectos de supervisión. Podría eliminarse la duplicidad de los requisitos de información que existe con arreglo a la legislación de la Unión y nacional, en particular al Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>35</sup>, al Reglamento (UE) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>36</sup>, al Reglamento (UE) n.º 1011/2012 del Banco Central Europeo<sup>37</sup> y al Reglamento (UE) n.º 1073/2013 del Banco Central Europeo<sup>38</sup>, a fin de mejorar la eficiencia y reducir la carga administrativa para los GFIA. Las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) y el Banco Central Europeo (BCE), con el apoyo de las autoridades nacionales competentes, en caso necesario, deben evaluar las necesidades en materia de datos de las distintas autoridades de supervisión para que los cambios en la plantilla de presentación de información a efectos de supervisión de los GFIA sean eficaces.

---

<sup>32</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 (DO L 115 de 25.4.2013, p. 1).

<sup>33</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 (DO L 115 de 25.4.2013, p. 18).

<sup>34</sup> Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (DO L 123 de 19.5.2015, p. 98).

<sup>35</sup> Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (Texto pertinente a efectos del EEE) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 84).

<sup>36</sup> Reglamento (UE) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, que modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 en lo relativo a la obligación de compensación, la suspensión de la obligación de compensación, los requisitos de notificación, las técnicas de reducción del riesgo en los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central, la inscripción y la supervisión de los registros de operaciones y los requisitos aplicables a los registros de operaciones (DO L 141 de 28.5.2019, p. 42).

<sup>37</sup> Reglamento (UE) n.º 1011/2012 del Banco Central Europeo, de 17 de octubre de 2012, relativo a las estadísticas sobre carteras de valores (BCE/2012/24) (DO L 305 de 1.11.2012, p. 6).

<sup>38</sup> Reglamento (UE) n.º 1073/2013 del Banco Central Europeo, de 18 de octubre de 2013, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de fondos de inversión (DO L 297 de 7.11.2013, p. 73).

- (17) En preparación de los futuros cambios en las obligaciones de presentación de información a efectos de supervisión, debe poder exigirse una mayor cantidad de datos a los GFIA mediante la eliminación de las limitaciones, que se centran en las principales operaciones y exposiciones o contrapartes. Si la AEVM considera justificada la comunicación periódica a los supervisores de información completa sobre la cartera, las disposiciones de la Directiva 2011/61/UE deben dar cabida a la necesaria ampliación del alcance de la información.
- (18) A fin de asegurar la armonización coherente de las obligaciones de presentación de información a efectos de supervisión, deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar normas técnicas de regulación mediante actos delegados con arreglo al artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>39</sup>, para especificar el contenido, los formularios y los procedimientos a fin de normalizar el proceso de presentación de información para su supervisión por parte de los GFIA. Las normas técnicas de regulación deben establecer el contenido, las formas y los procedimientos para normalizar el proceso de presentación de información a efectos de supervisión, sustituyendo así el modelo de informe establecido en el Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 de la Comisión<sup>40</sup>. Dichas normas técnicas de regulación y ejecución deben adoptarse sobre la base de un proyecto elaborado por la AEVM.
- (19) Para normalizar el proceso de presentación de información a efectos de supervisión, la Comisión también debe estar facultada para adoptar normas técnicas de ejecución elaboradas por la AEVM en lo que respecta a los formularios y las normas sobre datos, la frecuencia y el calendario de la presentación de información por parte de los GFIA. La Comisión debe adoptar dichas normas técnicas de ejecución mediante actos de ejecución con arreglo al artículo 291 del TFUE y de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.
- (20) A fin de garantizar una respuesta más eficaz a las presiones de liquidez en tiempos de tensión en los mercados y de proteger mejor a los inversores, deben establecerse normas en la Directiva 2011/61/UE para aplicar las recomendaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)<sup>41</sup>.
- (21) Para que los gestores de FIA de tipo abierto radicados en cualquier Estado miembro puedan hacer frente a las presiones de reembolso en condiciones de tensión en el mercado, debe exigírseles que elijan al menos un instrumento de gestión de la liquidez de la lista armonizada que figura en el anexo, además de la posibilidad de suspender los reembolsos. Cuando un GFIA tome la decisión de activar o desactivar un instrumento de gestión de la liquidez, debe notificarlo a las autoridades de supervisión.

---

<sup>39</sup> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

<sup>40</sup> Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo referente a las exenciones, las condiciones generales de ejercicio de la actividad, los depositarios, el apalancamiento, la transparencia y la supervisión (DO L 83 de 22.3.2013, p. 1).

<sup>41</sup> Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico de 7 de diciembre de 2017 sobre los riesgos de liquidez y apalancamiento de los fondos de inversión, JERS/2017/6, 2018/C 151/01.

Esto permitiría a dichas autoridades de supervisión gestionar mejor los posibles efectos indirectos de las tensiones de liquidez sobre el conjunto del mercado.

- (22) Para poder tomar una decisión de inversión acorde con su propensión al riesgo y sus necesidades de liquidez, los inversores deben ser informados de las condiciones para el uso de los instrumentos de gestión de la liquidez.
- (23) A fin de asegurar una armonización coherente en lo que respecta a la gestión del riesgo de liquidez por parte de los gestores de fondos de tipo abierto, deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar normas técnicas de regulación mediante actos delegados con arreglo al artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>42</sup>, con el fin de especificar el proceso para elegir y utilizar los instrumentos de gestión de la liquidez a fin de favorecer la convergencia en el mercado y en materia de supervisión. Dichas normas técnicas de regulación deben adoptarse sobre la base de un proyecto elaborado por la AEVM.
- (24) Para garantizar la protección de los inversores y hacer frente a los riesgos para la estabilidad financiera, las autoridades competentes deben poder exigir que un gestor de fondos de tipo abierto active o desactive el instrumento de gestión de la liquidez adecuado.
- (25) Los depositarios desempeñan un papel importante en la protección de los intereses de los inversores y deben poder desempeñar sus funciones con independencia del tipo de custodio que custodie los activos de los fondos. Por consiguiente, es necesario incluir a los depositarios centrales de valores (DCV) en la cadena de custodia cuando presten servicios de custodia a los FIA, a fin de garantizar que, en todos los casos, exista un flujo de información estable entre el custodio del activo de un FIA y el depositario. Para evitar esfuerzos superfluos, los depositarios no deben llevar a cabo el procedimiento de diligencia debida *ex ante* cuando tengan la intención de delegar la custodia en DCV.
- (26) A fin de mejorar la cooperación en materia de supervisión y la eficacia de esta, las autoridades competentes del Estado miembro de acogida deben poder presentar una solicitud motivada a la autoridad competente de un GFIA para que adopte medidas de supervisión respecto de un determinado GFIA.
- (27) Además, para mejorar la cooperación en materia de supervisión, la AEVM debe poder solicitar que una autoridad competente someta un caso a la AEVM, cuando dicho caso tenga implicaciones transfronterizas y pueda afectar a la protección de los inversores o a la estabilidad financiera. Los análisis que realice la AEVM de estos casos proporcionarán a otras autoridades competentes una mejor comprensión de los aspectos examinados y contribuirán a prevenir casos similares en el futuro y a proteger la integridad del mercado de FIA.
- (28) Para favorecer la convergencia de la supervisión en lo que respecta a la delegación, la AEVM debe llevar a cabo una revisión *inter pares* de las prácticas de supervisión, prestando especial atención a la prevención de la creación de entidades ficticias. El

---

<sup>42</sup> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

análisis de las revisiones *inter pares* realizado por la AEVM contribuirá a la revisión de las medidas adoptadas en la presente Directiva y proporcionará información al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión sobre cualquier medida adicional que pueda ser necesaria para favorecer la eficacia de los regímenes de delegación establecidos en la Directiva 2011/61/UE.

- (29) En algunos mercados concentrados no existe una oferta competitiva de servicios de depositario. Para hacer frente a esta escasez de proveedores de servicios que puede dar lugar a un aumento de los costes para los GFIA y a una menor eficiencia del mercado de FIA, las autoridades competentes deben poder permitir que los GFIA o FIA contraten servicios de depositario radicados en otros Estados miembros, mientras la Comisión evalúa, en el contexto de su revisión de la Directiva 2011/61/UE, si sería conveniente proponer medidas para lograr un mercado más integrado.
- (30) La posibilidad de nombrar a un depositario en otro Estado miembro debe ir acompañada de una supervisión más amplia. Por consiguiente, el depositario debe estar obligado a cooperar no solo con sus autoridades competentes, sino también con las autoridades competentes del FIA que lo haya designado y con las autoridades competentes del GFIA que gestione el FIA, si dichas autoridades competentes están situadas en un Estado miembro distinto del depositario.
- (31) A fin de proteger mejor a los inversores, debe incrementarse el flujo de información de los GFIA a los inversores en los FIA. Para que los inversores en un FIA puedan hacer un mejor seguimiento de los gastos del fondo de inversión, los GFIA deben señalar las comisiones a cargo del GFIA o sus empresas asociadas, así como informar periódicamente sobre todas las comisiones y gastos que se asignen directa o indirectamente al FIA o a cualquiera de sus inversiones. También debe exigirse a los GFIA que informen a los inversores sobre la composición de la cartera de préstamos originados.
- (32) A fin de aumentar la transparencia del mercado y utilizar eficazmente los datos disponibles sobre el mercado de FIA, debe permitirse a la AEVM divulgar los datos de mercado de que disponga, de forma agregada o resumida, por lo que debe flexibilizarse la norma de confidencialidad para permitir dicha utilización de los datos.
- (33) Los requisitos para las entidades de terceros países con acceso al mercado interior deben ajustarse a las normas establecidas en las Conclusiones del Consejo de 2020 sobre la lista revisada de la UE de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales<sup>43</sup> y la Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>44</sup>. Además, los FIA o los GFIA de fuera de la UE que estén sujetos a normas nacionales y que operen en Estados miembros concretos deben cumplir el requisito de no estar situados en un tercer país considerado no cooperador en materia fiscal.
- (34) La Directiva 2009/65/CE debe garantizar a las sociedades de gestión de OICVM condiciones comparables cuando no existan motivos para mantener diferencias en cuanto a la regulación aplicable a los OICVM y los GFIA. Esto afecta al régimen de delegación, al tratamiento normativo de los custodios, a los requisitos de presentación

---

<sup>43</sup> DO C 64 de 27.2.2020, p.8.

<sup>44</sup> Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, y por la que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, y se derogan la Directiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y la Directiva 2006/70/CE de la Comisión (DO L 141 de 5.6.2015, p. 73).

de información a efectos de supervisión y a la disponibilidad y utilización de los instrumentos de gestión de la liquidez.

- (35) A fin de garantizar la aplicación uniforme de los requisitos sustantivos aplicables a las sociedades de gestión de OICVM, debe aclararse que, en el momento de solicitar la autorización, dichas sociedades de gestión deben facilitar a las autoridades competentes información sobre los recursos humanos y técnicos que emplearán para desempeñar sus funciones y, en su caso, para supervisar a los delegados. Debe haber al menos dos altos directivos empleados o que dirijan la actividad de la sociedad de gestión a tiempo completo y que sean residentes en la Unión.
- (36) Para garantizar la aplicación uniforme de la Directiva 2009/65/CE, procede aclarar que las normas de delegación establecidas en el artículo 13 de dicha Directiva resultan aplicables a todas las funciones enumeradas en el anexo II de la Directiva y a los servicios auxiliares contemplados en el artículo 6, apartado 3, de dicha Directiva.
- (37) Para armonizar los marcos jurídicos de las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE en lo que respecta a la delegación, debe exigirse que las sociedades de gestión de OICVM justifiquen ante las autoridades competentes la delegación de sus funciones y aporten razones objetivas para la delegación.
- (38) A fin de ofrecer una visión de conjunto fiable de las actividades de delegación en la Unión reguladas por el artículo 13 de la Directiva 2009/65/CE y de informar la formulación de futuras políticas o medidas de supervisión, las autoridades competentes deben remitir a la AEVM notificaciones de delegación cuando una sociedad de gestión de OICVM delegue en entidades situadas en terceros países más funciones de gestión de cartera o de gestión de riesgos del FIA de las que ella misma gestione.
- (39) A fin de asegurar la armonización coherente del proceso de notificación en lo que respecta a la delegación, deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar normas técnicas de regulación mediante actos delegados con arreglo al artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>45</sup>, para especificar el contenido, los formularios y los procedimientos a fin de normalizar el proceso de notificación de los acuerdos de delegación de los OICVM. El formulario de notificación debe incluir campos de datos que indiquen las actividades que constituyen las funciones de gestión de riesgos y de cartera, a fin de determinar si una sociedad de gestión de OICVM ha delegado más funciones de este tipo de las que ha conservado. Dichas normas técnicas de regulación deben adoptarse sobre la base de un proyecto elaborado por la AEVM.
- (40) A fin de armonizar en mayor medida las normas sobre delegación aplicables a los GFIA y los OICVM y lograr una aplicación más uniforme de las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE, deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar actos con arreglo al artículo 290 del TFUE en lo que respecta a la especificación de las condiciones para la delegación por parte de una sociedad de gestión de OICVM en un tercero y las condiciones en las que una sociedad de gestión de OICVM puede considerarse una entidad ficticia y, por tanto, ya no puede considerarse gestora del

---

<sup>45</sup> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

OICVM. Reviste especial importancia que la Comisión lleve a cabo las consultas oportunas durante la fase preparatoria, en particular con expertos, y que esas consultas se realicen de conformidad con los principios establecidos en el Acuerdo interinstitucional de 13 de abril de 2016 sobre la mejora de la legislación<sup>46</sup>. En particular, a fin de garantizar una participación equitativa en la preparación de los actos delegados, el Parlamento Europeo y el Consejo reciben toda la documentación al mismo tiempo que los expertos de los Estados miembros, y sus expertos tienen acceso sistemáticamente a las reuniones de los grupos de expertos de la Comisión que se ocupen de la preparación de actos delegados.

- (41) La presente Directiva aplica las recomendaciones de la JERS<sup>47</sup> para armonizar los instrumentos de gestión de la liquidez y su uso por parte de los gestores de fondos de tipo abierto, incluidos los OICVM, a fin de permitir una respuesta más eficaz a las presiones de liquidez en tiempos de tensión en el mercado y una mejor protección de los inversores.
- (42) Para que las sociedades de gestión de OICVM radicadas en cualquier Estado miembro puedan hacer frente a las presiones de reembolso en condiciones de tensión en el mercado, debe exigírseles que elijan al menos un instrumento de gestión de la liquidez de la lista armonizada que figura en el anexo, además de la posibilidad de suspender los reembolsos. Cuando una sociedad de gestión tome la decisión de activar o desactivar un instrumento de gestión de la liquidez, debe notificarlo a las autoridades de supervisión. Esto permitiría a dichas autoridades de supervisión gestionar mejor los posibles efectos indirectos de las tensiones de liquidez sobre el conjunto del mercado.
- (43) Para poder tomar una decisión de inversión acorde con su propensión al riesgo y sus necesidades de liquidez, los inversores en OICVM deben ser informados de las condiciones para el uso de los instrumentos de gestión de la liquidez.
- (44) Con el fin de garantizar la protección de los inversores y de hacer frente a los riesgos para la estabilidad financiera, las autoridades competentes deben poder exigir que una sociedad de gestión de OICVM active o desactive el instrumento de gestión de la liquidez adecuado.
- (45) A fin de asegurar una armonización coherente en lo que respecta a la gestión del riesgo de liquidez por parte de los gestores de OICVM, deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar normas técnicas de regulación mediante actos delegados con arreglo al artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>48</sup>, para especificar el proceso para elegir y utilizar los instrumentos de gestión de la liquidez a fin de favorecer la convergencia en el mercado y en materia de supervisión. Dichas normas técnicas de regulación deben adoptarse sobre la base de un proyecto elaborado por la AEVM.
- (46) Para facilitar el seguimiento del mercado por parte de las autoridades de supervisión, debe mejorarse la recopilación y el intercambio de la información presentada a efectos

---

<sup>46</sup> DO L 123 de 12.5.2016, p. 1.

<sup>47</sup> Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico de 7 de diciembre de 2017 sobre los riesgos de liquidez y apalancamiento de los fondos de inversión, JERS/2017/6, 2018/C 151/01.

<sup>48</sup> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

de supervisión, sometiendo a los OICVM a obligaciones de presentación de información a efectos de supervisión. Debe solicitarse a las AES y al BCE que, con el apoyo de las autoridades nacionales competentes cuando sea necesario, evalúen las necesidades en materia de datos de las diferentes autoridades de supervisión teniendo en cuenta los requisitos de presentación de información existentes con arreglo a otras normas de la legislación de la Unión y nacional, en particular el Reglamento (UE) n.º 600/2014, el Reglamento (UE) 2019/834, el Reglamento (UE) n.º 1011/2012 y el Reglamento (UE) n.º 1073/2013. El resultado de esta labor preparatoria permitiría decidir con conocimiento de causa en qué medida y en qué forma los OICVM deben informar a las autoridades competentes sobre sus operaciones.

- (47) A fin de asegurar la armonización coherente de las obligaciones de presentación de información a efectos de supervisión, deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar normas técnicas de regulación mediante actos delegados con arreglo al artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), de conformidad con los artículos 10 a 14 y el artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>49</sup>, para especificar el contenido, los formularios y los procedimientos a fin de normalizar el proceso de presentación de información a efectos de supervisión por parte de los OICVM. Dichas normas técnicas de regulación deben adoptarse sobre la base de un proyecto elaborado por la AEVM.
- (48) Para normalizar el proceso de presentación de información a efectos de supervisión, la Comisión también debe estar facultada para adoptar normas técnicas de ejecución elaboradas por la AEVM en lo que respecta a los formularios y las normas sobre datos, la frecuencia y el calendario de la presentación de información por parte de los OICVM. La Comisión debe adoptar dichas normas técnicas de ejecución mediante actos de ejecución con arreglo al artículo 291 del TFUE y de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.
- (49) Para garantizar la protección de los inversores y, en particular, garantizar que en todos los casos exista un flujo de información estable entre el custodio del activo del OICVM y el depositario, debe ampliarse el régimen en materia de depositarios para incluir a los DCV en la cadena de custodia cuando presten servicios de custodia a los OICVM. Para evitar esfuerzos superfluos, los depositarios no deben llevar a cabo el procedimiento de diligencia debida *ex ante* cuando tengan la intención de delegar la custodia en DCV.
- (50) Para favorecer la convergencia de la supervisión en lo que respecta a la delegación, la AEVM debe llevar a cabo revisiones *inter pares* de las prácticas de supervisión, prestando especial atención a la prevención de la creación de entidades ficticias. El análisis de las revisiones *inter pares* realizado por la AEVM contribuiría a la revisión de las medidas adoptadas en la presente Directiva y proporcionará información al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión sobre qué medidas adicionales pueden resultar necesarias para favorecer la eficacia del régimen de delegación establecido en la Directiva 2009/65/CE.
- (51) A fin de mejorar la cooperación en materia de supervisión y la eficacia de esta, las autoridades competentes del Estado miembro de acogida deben poder presentar una

---

<sup>49</sup> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

solicitud motivada a la autoridad competente del Estado miembro de origen del OICVM para que adopte medidas de supervisión respecto de un determinado OICVM.

- (52) Además, para mejorar la cooperación en materia de supervisión, la AEVM debe poder solicitar que una autoridad competente someta un caso a la AEVM, cuando dicho caso tenga implicaciones transfronterizas y pueda afectar a la protección de los inversores o a la estabilidad financiera. Los análisis que realice la AEVM de estos casos proporcionarán a otras autoridades competentes una mejor comprensión de los aspectos examinados y contribuirán a prevenir casos similares en el futuro y a proteger la integridad de los mercados de OICVM.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

### *Artículo 1*

#### ***Modificaciones de la Directiva 2011/61/UE***

La Directiva 2011/61/UE se modifica como sigue:

- 1) En el artículo 4, apartado 1, se añade la letra a septdecies) siguiente:

«a septdecies) “depositario central de valores”: un depositario central de valores según se define en el artículo 2, apartado 1, punto 1, del Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo\*.

\* Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012 (DO L 257 de 28.8.2014, p. 1)».

- 2) El artículo 6 se modifica como sigue:

- a) en el apartado 4, se añaden las letras c) y d) siguientes:

«c) la administración de índices de referencia de conformidad con el Reglamento (UE) 2016/1011;

d) la administración de créditos de conformidad con la Directiva 2021/... del Parlamento Europeo y del Consejo.»;

- b) el apartado 6 se sustituye por el texto siguiente:

«6. El artículo 2, apartado 2, el artículo 15, el artículo 16, excepto el párrafo primero del apartado 5, y los artículos 23, 24 y 25 de la Directiva 2014/65/UE se aplicarán cuando los servicios a que se refiere el apartado 4, letras a) y b), sean prestados por GFIA.».

- 3) El artículo 7 se modifica como sigue:

- a) el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. Los Estados miembros exigirán que los GFIA que soliciten autorización presenten a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen la siguiente información relacionada con sí mismos:

- a) información sobre las personas que dirigen de forma efectiva las actividades del GFIA, en particular en relación con las funciones a que se refiere el anexo I, en particular:
- i) la descripción detallada de su función, cargo y nivel de responsabilidad;

- ii) la descripción de sus líneas jerárquicas y responsabilidades en el GFIA y fuera del GFIA;
- iii) la indicación del tiempo que dedican a cada responsabilidad;
- iv) la descripción de los recursos técnicos y humanos que apoyan sus actividades;
- b) información sobre la identidad de los accionistas o socios del GFIA, ya sean directos o indirectos, personas físicas o jurídicas, que posean participaciones cualificadas y sobre la cuantía de dichas participaciones;
- c) un programa de actividad en el que se exponga la estructura organizativa del GFIA, con información sobre la forma en que el GFIA tiene previsto cumplir con las obligaciones que le imponen los capítulos II, III y IV y, cuando proceda, los capítulos V, VI, VII y VIII, y la descripción detallada de los recursos humanos y técnicos adecuados que el GFIA empleará a tal efecto;
- d) información sobre las políticas y prácticas remunerativas con arreglo a lo dispuesto en el artículo 13;
- e) información sobre las disposiciones adoptadas para la delegación y subdelegación en terceros de las funciones a que se refiere el artículo 20 y la descripción detallada de los recursos humanos y técnicos que empleará el GFIA para supervisar y controlar al delegado.»;

b) el apartado 5 se sustituye por el texto siguiente:

«5. Las autoridades competentes informarán a la AEVM con periodicidad trimestral de las autorizaciones concedidas o revocadas con arreglo al presente capítulo.

La AEVM llevará un registro público central en el que se identifique cada GFIA autorizado en virtud de la presente Directiva, una lista de los FIA gestionados y/o comercializados en la Unión Europea por dichos GFIA y la autoridad competente para cada uno de esos GFIA. El registro estará disponible en formato electrónico.

Cuando un GFIA delegue en entidades situadas en terceros países más funciones de gestión de cartera o de gestión de riesgos de las que conserve, las autoridades competentes notificarán anualmente a la AEVM todas esas delegaciones («notificaciones de delegación»).

Las notificaciones de delegación comprenderán los aspectos siguientes:

- a) información sobre el GFIA y el FIA de que se trate;
- b) información sobre el delegado, indicando su domicilio y si se trata o no de una entidad regulada;
- c) la descripción de las funciones de gestión de cartera y de gestión de riesgos delegadas;
- d) la descripción de las funciones de gestión de cartera y de gestión de riesgos conservadas;
- e) cualquier otra información necesaria para analizar los acuerdos de delegación;
- f) la descripción de las actividades de supervisión de las autoridades competentes, incluidas las revisiones documentales y las inspecciones *in situ*, así como los resultados de dichas actividades;

- g) cualquier información de que se disponga sobre la cooperación entre la autoridad competente del GFIA y la autoridad de supervisión del delegado.»;

- c) se añaden los apartados 8 y 9 siguientes:

«8. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para determinar el contenido de las notificaciones de delegación y los modelos de formularios, plantillas y procedimientos para su transmisión en una lengua habitual en el ámbito financiero. Los modelos de formularios y plantillas incluirán campos de información que abarquen toda la información a que se refiere el apartado 5, párrafo cuarto.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

9. La AEVM presentará al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión informes periódicos, al menos cada dos años, en los que se analicen las prácticas de mercado en lo que respecta a la delegación en entidades ubicadas en terceros países y el cumplimiento de los artículos 7 y 20.».

- 4) En el artículo 8, apartado 1, la letra c) se sustituye por el texto siguiente:

«c) que las personas que dirijan efectivamente la actividad del GFIA tengan la honorabilidad suficiente y hayan adquirido experiencia suficiente también en relación con las estrategias de inversión aplicadas por el FIA gestionado por el GFIA; a estos efectos, los nombres de dichas personas y de cualquier persona que los suceda en sus funciones deberán comunicarse inmediatamente a las autoridades competentes de los Estados miembros de origen del GFIA, y la orientación de la actividad del GFIA deberá ser determinada por un mínimo de dos personas físicas que o bien estén empleadas a tiempo completo por el GFIA, o bien se dediquen a tiempo completo a dirigir la actividad del GFIA y sean residentes en la Unión que cumplan las condiciones señaladas anteriormente;»;

- 5) El artículo 15 se modifica como sigue:

- a) en el apartado 3, se añade la letra d) siguiente:

«d) para las actividades de concesión de préstamos, aplicar políticas, procedimientos y procesos eficaces para la concesión de crédito, la evaluación del riesgo de crédito y la administración y supervisión de su cartera de créditos, velar por que dichas políticas, procedimientos y procesos se mantengan actualizados y sigan siendo eficaces y revisarlos periódicamente, al menos una vez al año.»;

- b) se insertan los apartados 4 *bis* a 4 *sexies* siguientes entre los apartados 4 y 5:

«4 *bis*. Los GFIA velarán por que ningún préstamo originado a favor de un único prestatario por los FIA que gestionen supere el 20 % del capital del FIA, cuando el prestatario sea:

- a) una empresa financiera en el sentido del artículo 13, punto 25, de la Directiva 2009/138/CE, o
- b) un organismo de inversión colectiva en el sentido del artículo 4, apartado 1, letra a), de la presente Directiva o en el sentido del artículo 1, apartado 2, de la Directiva 2009/65/CE.

La restricción establecida en el párrafo primero se entenderá sin perjuicio de los umbrales, restricciones y condiciones establecidos en los Reglamentos (UE) 2015/760<sup>50</sup>, (UE) 345/2013<sup>51</sup> y (UE) 346/2013<sup>52</sup>.

4 *ter*. El límite de inversión del 20 % establecido en el apartado 4 *bis*:

- a) se aplicará a más tardar en la fecha especificada en el reglamento o los documentos constitutivos del FIA;
- b) dejará de aplicarse en cuanto el FIA comience a vender activos a fin de reembolsar las participaciones o acciones de los inversores tras el vencimiento del fondo;
- c) se suspenderá temporalmente durante un período máximo de 12 meses cuando el FIA esté ampliando o reduciendo capital.

4 *quater*. La fecha de aplicación a que se refiere el apartado 4 *ter*, letra a), tendrá en cuenta las características particulares de los activos en que vaya a invertir el FIA, y no será posterior a la mitad del período de vida del FIA indicada en los documentos constitutivos del mismo. En circunstancias excepcionales, la autoridad competente del GFIA, previa presentación de un plan de inversión debidamente justificado, podrá autorizar que este plazo se prorrogue por un año más como máximo.

4 *quinqüies*. Los FIA no concederán préstamos a las siguientes entidades:

- a) a sus GFIA o al personal de sus GFIA;
- b) a sus depositarios;
- c) a las entidades en las que sus GFIA hayan delegado funciones de conformidad con el artículo 20.

4 *sexies*. Los GFIA velarán por que los FIA que gestionen conserven, de forma permanente, el 5 % del valor nominal de los préstamos que hayan originado y vendido posteriormente en el mercado secundario.

El requisito establecido en el párrafo primero no se aplicará a los préstamos que el FIA haya adquirido en el mercado secundario.».

6) En el artículo 16, se insertan los apartados 2 *bis* a 2 *nonies* siguientes:

«2 *bis*. Los GFIA velarán por que los FIA que gestionen sean de tipo cerrado cuando el valor nominal de sus préstamos originados supere el 60 % de su valor liquidativo.

El requisito establecido en el párrafo primero se entenderá sin perjuicio de los umbrales, restricciones y condiciones establecidos en los Reglamentos (UE) 345/2013, (UE) 346/2013 y (UE) 2015/2013.

2 *ter*. Tras evaluar la idoneidad en relación con la estrategia de inversión aplicada, el perfil de liquidez y la política de reembolso, los GFIA que gestionen un FIA de tipo abierto seleccionarán al menos un instrumento de gestión de la liquidez adecuado de la lista que figura en el anexo V, puntos 2 a 4, para su posible utilización en interés de los inversores del

---

<sup>50</sup> Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (DO L 123 de 19.5.2015, p. 98).

<sup>51</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 (DO L 115 de 25.4.2013, p. 1).

<sup>52</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 (DO L 115 de 25.4.2013, p. 18).

FIA. Los GFIA aplicarán políticas y procedimientos detallados para la activación y desactivación de cualquier instrumento de gestión de la liquidez seleccionado y las disposiciones operativas y administrativas para la utilización de dicho instrumento.

*2 quater.* Los GFIA que gestionen un FIA de tipo abierto podrán, en interés de los inversores en ese FIA, suspender temporalmente la recompra o el reembolso de las participaciones del FIA o activar otros instrumentos de gestión de la liquidez seleccionados de la lista que figura en el anexo V, puntos 2 a 4, y contemplados en el reglamento del fondo o en los documentos constitutivos del GFIA.

La suspensión provisional a la que se refiere el párrafo primero solo podrá preverse en casos excepcionales cuando lo exijan las circunstancias y cuando esté justificada en consideración a los intereses de los inversores del FIA.

*2 quinquies.* Cuando los GFIA activen o desactiven un instrumento de gestión de la liquidez mencionado en el artículo 2 *ter*, lo notificarán sin demora a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen.

Las autoridades competentes del Estado miembro de origen del GFIA informarán sin demora a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida del GFIA, a la AEVM y a la JERS de toda notificación recibida de conformidad con el presente apartado.

*2 sexies.* Los Estados miembros velarán por que los GFIA que gestionen FIA de tipo abierto dispongan al menos de los instrumentos de gestión de la liquidez establecidos en el anexo V.

*2 septies.* La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar las características de los instrumentos de gestión de la liquidez establecidos en el anexo V.

*2 octies.* La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación sobre los criterios para la selección y el uso de instrumentos de gestión de la liquidez adecuados por parte de los GFIA para la gestión del riesgo de liquidez, incluida la información adecuada a los inversores, teniendo en cuenta la capacidad de dichos instrumentos para reducir las ventajas indebidas para los inversores que amorticen sus inversiones en primer lugar y para mitigar los riesgos para la estabilidad financiera.

*2 nonies.* Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refieren los apartados 2 *septies* y 2 *octies* del presente artículo, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

7) El artículo 20 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se modifica como sigue:

a) la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los GFIA que se propongan delegar en terceros el ejercicio en su nombre de una o varias de las funciones enumeradas en el anexo I o de los servicios a que se refiere el artículo 6, apartado 4, informarán a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen antes de que surtan efecto los acuerdos de delegación. Deberán cumplir las siguientes condiciones:»;

b) la letra f) se sustituye por el texto siguiente:

«f) el GFIA deberá poder demostrar que el delegado está cualificado y capacitado para llevar a cabo las funciones y prestar los servicios de que se trate, que ha sido seleccionado con toda la diligencia debida y que el propio GFIA está en condiciones de controlar de forma efectiva en todo momento la actividad delegada, de dar en todo momento nuevas instrucciones al

delegado y de revocar la delegación con efecto inmediato cuando ello redunde en interés de los inversores.»;

b) el apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:

«3. La responsabilidad del GFIA ante sus clientes, el FIA y sus inversores no se verá, en ningún caso, afectada por el hecho de que delegue funciones en terceros, ni por una nueva subdelegación, ni tampoco podrá el GFIA delegar sus funciones hasta el extremo de que, en esencia, no pueda ya considerarse el gestor del FIA o el prestador de los servicios, ni hasta el extremo de convertirse en una entidad ficticia.»;

c) en el apartado 4, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«4. El tercero podrá subdelegar cualquiera de las funciones y la prestación de servicios que se hayan delegado en él, siempre que se cumplan las condiciones siguientes:».

8) El artículo 21 se modifica como sigue:

a) en el apartado 6, las letras c) y d) se sustituyen por el texto siguiente:

«c) el tercer país en el que esté establecido el depositario no estará considerado como tercer país de alto riesgo con arreglo al artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849;

d) los Estados miembros en los que se pretende comercializar las participaciones o acciones de un FIA de fuera de la UE y, siempre y cuando sea diferente, el Estado miembro de origen del GFIA, habrán firmado con el tercer país en el que está establecido el depositario un acuerdo que se ajuste plenamente a las normas establecidas en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la OCDE y que garantice un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, en su caso, acuerdos fiscales multilaterales, y el tercer país no estará incluido en el anexo I de las Conclusiones del Consejo de 2020 sobre la lista revisada de la UE de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales<sup>53</sup>;»;

b) el apartado 11 se modifica como sigue:

i) en el párrafo segundo, la letra c) se sustituye por el texto siguiente:

«c) el depositario haya actuado con toda la competencia, atención y diligencia debidas en la selección y el nombramiento de todo tercero en que quiera delegar parte de sus funciones, a menos que dicho tercero sea un depositario central de valores que actúe en calidad de DCV emisor, según se define en el artículo 1, letra e), del Reglamento Delegado (UE) 2017/392 de la Comisión\*, y siga actuando con toda la competencia, atención y diligencia debidas en la revisión periódica y la supervisión permanente de todo tercero en que haya delegado parte de sus funciones y de las disposiciones del tercero con respecto a las funciones que se hayan delegado en él,

\* Reglamento Delegado (UE) 2017/392 de la Comisión, de 11 de noviembre de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos operativos, de autorización y de supervisión aplicables a los depositarios centrales de valores (DO L 65 de 10.3.2017, p. 48)»;

ii) el párrafo quinto se sustituye por el texto siguiente:

«A efectos del presente apartado, la prestación de servicios por un depositario central de valores que actúe en calidad de DCV emisor, según se define en el artículo 1, letra e), del

<sup>53</sup> DO C 64 de 27.2.2020, p. 8.

Reglamento Delegado (UE) 2017/392 de la Comisión, no se considerará delegación de las funciones de custodia del depositario.»;

c) el apartado 16 se sustituye por el texto siguiente:

«16. El depositario pondrá a disposición de sus autoridades competentes, de las autoridades competentes del FIA que lo haya designado como depositario y de las autoridades competentes del GFIA que gestione dicho FIA, previa solicitud, toda la información que haya obtenido en el desempeño de sus funciones y que pueda resultar necesaria para las autoridades competentes del FIA o del GFIA. Si las autoridades competentes del FIA o del GFIA son diferentes de las del depositario, las autoridades competentes del depositario compartirán sin demora la información recibida con las autoridades competentes del FIA y del GFIA.».

9) El artículo 23 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se modifica como sigue:

i) la letra h) se sustituye por el texto siguiente:

«h) la descripción de la gestión del riesgo de liquidez del FIA, incluidos los derechos de reembolso tanto en circunstancias normales como en circunstancias excepcionales, en la que se indique la posibilidad y las condiciones de utilización de los instrumentos de gestión de la liquidez seleccionados de conformidad con el artículo 16, apartado 2 *ter*, y los acuerdos de reembolso existentes con los inversores.»;

ii) se inserta la letra *i bis*) siguiente:

«*i bis*) una lista de las comisiones y los gastos que se aplicarán en relación con el funcionamiento del FIA y que correrán a cargo del GFIA o de sus empresas asociadas;»;

b) en el apartado 4 se añaden las letras d), e) y f) siguientes:

«d) la cartera de préstamos originados;

e) trimestralmente, todas las comisiones y los gastos directos e indirectos repercutidos o asignados directa o indirectamente al FIA o a cualquiera de sus inversiones;

f) trimestralmente, 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.».

10) El artículo 24 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los GFIA informarán periódicamente a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen sobre los mercados e instrumentos en los que negocien por cuenta de los FIA que gestionen.

Facilitarán información sobre los instrumentos en los que estén negociando, sobre los mercados de los que sean miembros o en los que negocien activamente y sobre las exposiciones de cada uno de los FIA que gestionen.»;

b) en el apartado 2, se suprime la letra d);

c) el apartado 6 se sustituye por el texto siguiente:

«6. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen la información que se ha de notificar con arreglo a los apartados 1 y 2. La AEVM tendrá en cuenta otros requisitos de presentación de información a los que estén sometidos los GFIA y el informe emitido de conformidad con el artículo 69 *ter*, apartado 2.

La AEVM presentará a la Comisión dichos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el [insértese la fecha correspondiente a 36 meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.»;

d) Se añade el apartado 7 siguiente:

«7. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución que especifiquen lo siguiente:

- a) el formato y las normas sobre datos a que deben ajustarse los informes previstos en los apartados 1 y 2;
- b) la frecuencia y el calendario de presentación de los informes.

La AEVM presentará a la Comisión dichos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el [insértese la fecha correspondiente a 36 meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva].

Se delegan en la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero, de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

11) En el artículo 35, apartado 2, las letras b) y c) se sustituyen por el texto siguiente:

«b) el tercer país en el que esté establecido el FIA de fuera de la UE no estará considerado como tercer país de alto riesgo con arreglo al artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849;

c) el tercer país en el que esté establecido el FIA de fuera de la UE habrá firmado un acuerdo con el Estado miembro de origen del GFIA autorizado y con cada Estado miembro en que se pretende comercializar las participaciones o acciones del FIA de fuera de la UE, que se ajustará plenamente a las normas establecidas en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la OCDE y garantizará un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, en su caso, acuerdos fiscales multilaterales, y el tercer país no estará incluido en el anexo I de las Conclusiones del Consejo de 2020 sobre la lista revisada de la UE de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales<sup>54</sup>.».

12) En el artículo 36, el apartado 1 se modifica como sigue:

a) la letra c) se sustituye por el texto siguiente:

«c) el tercer país en el que esté establecido el FIA de fuera de la UE no esté considerado como tercer país de alto riesgo con arreglo al artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849;»;

b) se añade la letra d) siguiente:

«d) el tercer país en el que esté establecido el FIA de fuera de la UE haya firmado un acuerdo con el Estado miembro de origen del GFIA autorizado y con cada Estado miembro en que se pretende comercializar las participaciones o acciones del FIA de fuera de la UE, que se ajuste plenamente a las normas establecidas en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario

---

<sup>54</sup> DO C 64 de 27.2.2020, p. 8.

sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la OCDE y garantice un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, en su caso, acuerdos fiscales multilaterales, y ese tercer país no esté incluido en el anexo I de las Conclusiones del Consejo de 2020 sobre la lista revisada de la UE de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales.».

13) En el artículo 37, apartado 7, las letras e) y f) se sustituyen por el texto siguiente:

«e) el tercer país en el que esté establecido el GFIA de fuera de la UE no está considerado como tercer país de alto riesgo con arreglo al artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849;

f) el tercer país en el que esté establecido el GFIA de fuera de la UE ha firmado un acuerdo con el Estado miembro de referencia que se ajusta plenamente a las normas establecidas en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la OCDE y garantiza un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, en su caso, acuerdos fiscales multilaterales, y el tercer país no está incluido en el anexo I de las Conclusiones del Consejo de 2020 sobre la lista revisada de la UE de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales;».

14) Se inserta el artículo 38 *bis* siguiente:

#### «Artículo 38 bis

##### ***Revisión inter pares de la aplicación del régimen de delegación***

1. La AEVM realizará periódicamente, y al menos cada dos años, un análisis *inter pares* de las actividades de supervisión de las autoridades competentes en relación con la aplicación del artículo 20. Dicho análisis *inter pares* se centrará en las medidas adoptadas para evitar que los GFIA que deleguen la gestión de cartera o la gestión de riesgos en terceros ubicados en terceros países se conviertan en entidades ficticias.
2. Al realizar el análisis *inter pares*, la AEVM utilizará métodos transparentes para garantizar la objetividad de la evaluación y la comparación entre las autoridades competentes examinadas.».

15) En el artículo 40, apartado 2, las letras b) y c) se sustituyen por el texto siguiente:

«b) el tercer país en el que esté establecido el FIA de fuera de la UE no está considerado como tercer país de alto riesgo con arreglo al artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849;

c) el tercer país en el que esté establecido el FIA de fuera de la UE ha firmado un acuerdo con el Estado miembro de referencia y con cada Estado miembro en que se pretende comercializar las participaciones o acciones del FIA de fuera de la UE, que se ajusta plenamente a las normas establecidas en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la OCDE y garantiza un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, en su caso, acuerdos fiscales multilaterales, y el tercer país no está incluido en el anexo I de las Conclusiones del Consejo de 2020 sobre la lista revisada de la UE de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales.».

16) En el artículo 42, el apartado 1 se modifica como sigue:

a) la letra c) se sustituye por el texto siguiente:

«c) el tercer país en el que esté establecido el GFIA de fuera de la UE o el FIA de fuera de la UE no está considerado como tercer país de alto riesgo con arreglo al artículo 9, apartado 2, de la Directiva (UE) 2015/849;»;

b) se añade la letra d) siguiente:

«d) el tercer país en el que esté establecido el FIA de fuera de la UE o el GFIA de fuera de la UE ha firmado un acuerdo con el Estado miembro en que se pretende comercializar las participaciones o acciones del FIA de fuera de la UE, que se ajusta plenamente a las normas establecidas en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la OCDE y garantiza un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, en su caso, acuerdos fiscales multilaterales, y ese tercer país no está incluido en el anexo I de las Conclusiones del Consejo de 2020 sobre la lista revisada de la UE de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales.».

17) En el artículo 46, apartado 2, la letra j) se sustituye por el texto siguiente:

«j) en interés de los inversores o en el interés público, podrán exigir a los GFIA que activen o desactiven un instrumento de gestión de la liquidez de los contemplados en el anexo V, puntos 1 o 2, o seleccionado por el GFIA de conformidad con el artículo 16, apartado 2 *ter*, según resulte más adecuado teniendo en cuenta el tipo de FIA abierto o grupo de FIA abiertos de que se trate y los riesgos para la protección de los inversores o la estabilidad financiera que hagan necesario este requisito;».

18) El artículo 47 se modifica como sigue:

a) el apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:

«3. Toda la información intercambiada en virtud de la presente Directiva entre la AEVM, las autoridades competentes, la ABE, la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) creada por el Reglamento (UE) n.º 1094/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo\* y la JERS se considerará confidencial, salvo que:

- a) la AEVM, la autoridad competente u otra autoridad u organismo interesado declare, en el momento de la comunicación, que dicha información puede divulgarse;
- b) dicha divulgación resulte necesaria en el marco de un procedimiento judicial;
- c) la información revelada se utilice en forma resumida o agregada de modo que no sea posible identificar a los participantes en los mercados financieros concretos.

\*Reglamento (UE) n.º 1094/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/79/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 48).»;

b) en el apartado 4, se añade la letra d) siguiente:

«d) exigir a los GFIA de fuera de la UE que estén comercializando en la Unión FIA que gestionen o a los GFIA de la UE que estén gestionando FIA de fuera de la UE que activen o desactiven un instrumento de gestión de la liquidez de los contemplados en el anexo V, puntos 1 o 2, o seleccionado por el GFIA, según resulte más adecuado teniendo en cuenta el tipo de FIA abierto de que se trate y los riesgos para la protección de los inversores o la estabilidad financiera que hagan necesario este requisito.».

19) El artículo 50 se modifica como sigue:

a) el apartado 5 se sustituye por el texto siguiente:

«5. Cuando las autoridades competentes de un Estado miembro tengan motivos fundados para sospechar que un GFIA no sujeto a la supervisión de dichas autoridades competentes está realizando o ha realizado actividades contrarias a las disposiciones de la presente Directiva, lo notificarán de manera tan precisa como sea posible a la AEVM y a las autoridades competentes de los Estados miembros de origen y de acogida del GFIA en cuestión. Las autoridades que reciban la notificación adoptarán las medidas oportunas, comunicarán a la AEVM y a las autoridades competentes notificantes el resultado de su intervención y, en la medida de lo posible, las novedades más significativas que se produzcan durante el proceso. El presente apartado se entenderá sin perjuicio de las competencias de la autoridad competente notificante.»;

b) se insertan los apartados *5 bis* a *5 octies* siguientes:

«*5 bis*. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen de un GFIA, antes de ejercer las facultades previstas en el artículo 46, apartado 2, letra j), o en el artículo 47, apartado 4, letra d), lo notificarán a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida del GFIA, a la AEVM y a la JERS.

*5 ter*. La autoridad competente del Estado miembro de acogida de un GFIA podrá solicitar a la autoridad competente del Estado miembro de origen del GFIA que ejerza las facultades establecidas en el artículo 46, apartado 2, letra j), o en el artículo 47, apartado 4, letra d), especificando los motivos de la solicitud y notificándolo a la AEVM y a la JERS.

*5 quater*. Cuando la autoridad competente del Estado miembro de origen del GFIA no esté de acuerdo con la solicitud a que se refiere el apartado *5 ter*, informará de ello a la autoridad competente del Estado miembro de acogida del GFIA, a la AEVM y a la JERS, exponiendo sus motivos.

*5 quinquies*. Sobre la base de la información recibida de conformidad con los apartados *5 ter* y *5 quater*, la AEVM emitirá un dictamen dirigido a las autoridades competentes del Estado miembro de origen del GFIA sobre el ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 46, apartado 2, letra j), o en el artículo 47, apartado 4, letra d).

*5 sexies*. Cuando la autoridad competente no actúe de conformidad con el dictamen de la AEVM a que se refiere el apartado *5 quinquies*, o no tenga intención de atenerse a él, informará a la AEVM, exponiendo sus motivos. La AEVM podrá hacer público el hecho de que una autoridad competente no cumple ni tiene intención de cumplir su recomendación. La AEVM podrá también decidir, en cada caso, hacer públicos los motivos alegados por la autoridad competente. La AEVM informará con antelación a las autoridades competentes acerca de dicha publicación.

*5 septies*. La autoridad competente del Estado miembro de acogida de un GFIA podrá solicitar a la autoridad competente del Estado miembro de origen del GFIA que ejerza, sin demora, las facultades establecidas en el artículo 46, apartado 2, especificando los motivos de su solicitud y notificándolo a la AEVM y, si existen riesgos para la estabilidad e integridad del sistema financiero, a la JERS.

La autoridad competente del Estado miembro de origen del GFIA informará sin demora a la autoridad competente del Estado miembro de acogida del GFIA, a la AEVM y, si existen riesgos para la estabilidad e integridad del sistema financiero, a la JERS de las facultades ejercidas y de sus conclusiones.

*5 octies*. La AEVM podrá solicitar a la autoridad competente que le presente explicaciones en relación con casos específicos que tengan implicaciones transfronterizas, afecten a cuestiones relacionadas con la protección de los inversores o planteen riesgos para la estabilidad financiera.»;

c) se añade el apartado 7 siguiente:

«7. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que indiquen en qué situaciones las autoridades competentes pueden ejercer las facultades establecidas en el artículo 46, apartado 2, letra j), y en qué situaciones pueden presentar las solicitudes a que se refieren los apartados 5 *ter* y 5 *septies*. Al elaborar dichas normas, la AEVM tendrá en cuenta las posibles implicaciones de dicha intervención de supervisión para la protección de los inversores y la estabilidad financiera en otros Estados miembros o en la Unión.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

20) En el artículo 61, el apartado 5 se sustituye por el texto siguiente:

«5. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen del FIA o, en caso de que el FIA no esté regulado, las autoridades competentes del Estado miembro de origen del GFIA podrán permitir que las entidades contempladas en el artículo 21, apartado 3, letra a), y establecidas en otro Estado miembro sean designadas depositarias. Esta disposición se entenderá sin perjuicio de la plena aplicación del artículo 21, con excepción del apartado 5, letra a), de dicho artículo sobre el lugar de establecimiento del depositario.».

21) Se inserta el artículo 69 *ter* siguiente:

«Artículo 69 *ter*

### **Revisión**

1. A más tardar el [insértese la fecha correspondiente a 60 meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva] y una vez que la AEVM haya realizado las revisiones *inter pares* previstas en el artículo 38 *bis* y elaborado los informes de conformidad con lo dispuesto en el artículo 7, apartado 9, la Comisión iniciará una revisión del funcionamiento de las normas establecidas en la presente Directiva y de la experiencia adquirida en su aplicación. En la revisión se evaluarán los siguientes aspectos:
  - a) los efectos en la estabilidad financiera de que los GFIA dispongan de instrumentos de gestión de la liquidez y los activos;
  - b) la eficacia de los requisitos para la autorización de los GFIA establecidos en los artículos 7 y 8 y del régimen de delegación establecido en el artículo 20 de la presente Directiva en lo que respecta a la prevención de la creación de entidades ficticias en la Unión;
  - c) la idoneidad de los requisitos aplicables a los GFIA que gestionen FIA que originen préstamos de los establecidos en el artículo 15;
  - d) la conveniencia de complementar la presente Directiva con un pasaporte para los depositarios.
2. A más tardar el [insértese la fecha correspondiente a 24 meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva], la AEVM presentará a la Comisión un informe para el desarrollo de una recopilación integrada de datos a efectos de supervisión, que se centrará en la manera de:

- a) reducir los ámbitos en que existan duplicaciones e incoherencias entre los marcos de información en el sector de la gestión de activos y otros sectores del ámbito financiero;
  - b) mejorar la normalización de los datos y el intercambio y uso eficientes de los datos ya presentados con arreglo a cualquier marco de presentación de información de la Unión por parte de cualquier autoridad competente, a escala de la Unión o nacional.
3. Al elaborar el informe a que se refiere el apartado 2, la AEVM cooperará estrechamente con el Banco Central Europeo (BCE), las demás Autoridades Europeas de Supervisión y, cuando proceda, las autoridades nacionales competentes.
4. Tras la revisión contemplada en el apartado 1 y previa consulta a la AEVM, la Comisión presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo en el que expondrá las conclusiones de dicha revisión.».
- 22) El anexo I se modifica con arreglo a lo dispuesto en el anexo I de la presente Directiva.
- 23) El texto que figura en el anexo II de la presente Directiva se añade como anexo V.

## *Artículo 2*

### ***Modificaciones de la Directiva 2009/65/CE***

La Directiva 2009/65/CE se modifica como sigue:

- 1) En el artículo 2, apartado 1, se añade la letra u) siguiente:

«u) “depositario central de valores”: un depositario central de valores según se define en el artículo 2, apartado 1, punto 1, del Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo\*.

\* Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012 (DO L 257 de 28.8.2014, p. 1)».

- 2) En el artículo 7, el apartado 1 se modifica como sigue:

- a) las letras b) y c) se sustituyen por el texto siguiente:

«b) que las personas que dirijan efectivamente la actividad de la sociedad de gestión tengan la honorabilidad suficiente y hayan adquirido experiencia suficiente también en relación con el tipo de OICVM administrado por la sociedad de gestión; a estos efectos, los nombres de dichas personas y de cualquier persona que los suceda en sus funciones deberán comunicarse inmediatamente a las autoridades competentes, y la orientación de la actividad de la sociedad de gestión deberá ser determinada por un mínimo de dos personas físicas que o bien estén empleadas a tiempo completo por esa sociedad de gestión, o bien se dediquen a tiempo completo a dirigir la actividad de la sociedad de gestión y sean residentes en la Unión que cumplan las condiciones señaladas anteriormente;

c) que la solicitud de autorización vaya acompañada de un programa de actividad que indique, como mínimo, la estructura organizativa de la sociedad de gestión, que especifique los recursos técnicos y humanos que se utilizarán para dirigir la actividad de la sociedad de gestión y proporcione información sobre las personas que dirijan efectivamente dicha actividad, en particular:

- i) la descripción detallada de su función, cargo y nivel de responsabilidad;
- ii) la descripción de sus líneas jerárquicas y responsabilidades en la sociedad de gestión y fuera de ella;
- iii) la indicación del tiempo que dedican a cada responsabilidad;»;

b) se añade la letra e) siguiente:

«e) que la sociedad de gestión proporcione información sobre las disposiciones adoptadas para la delegación en terceros de las funciones con arreglo al artículo 13 y la descripción detallada de los recursos humanos y técnicos que empleará la sociedad de gestión para supervisar y controlar al delegado.».

3) El artículo 13 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se modifica como sigue:

i) la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«1. Las sociedades de gestión que se propongan delegar en terceros el ejercicio en su nombre de una o varias de las funciones enumeradas en el anexo II y de los servicios a que se refiere el artículo 6, apartado 3, informarán a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen antes de que surtan efecto los acuerdos de delegación. Deberán cumplir las siguientes condiciones:»;

ii) la letra b) se sustituye por el texto siguiente:

«b) el mandato no impedirá llevar a cabo una supervisión efectiva de la sociedad de gestión, ni deberá impedir que la sociedad de gestión actúe, o que los OICVM sean gestionados, en interés de sus inversores y clientes;»;

iii) Las letras g), h) e i) se sustituyen por el texto siguiente:

«g) el mandato no impedirá a las personas que dirigen la actividad de la sociedad de gestión dar, en cualquier momento, instrucciones adicionales a la empresa en la que se deleguen funciones o la prestación de servicios, ni revocar el mandato, con efecto inmediato, cuando sea en interés de los inversores y clientes;

h) habida cuenta de la naturaleza de las funciones y de la prestación de servicios que se deleguen, la empresa en que estas se deleguen deberá contar con las cualificaciones y la capacidad para desempeñar las funciones y prestar los servicios de que se trate;

i) los folletos de los OICVM deberán enumerar los servicios y las funciones que se haya permitido a la sociedad de gestión delegar con arreglo al presente artículo;»;

iv) se añade la letra j) siguiente:

«j) la sociedad de gestión habrá de poder justificar toda la estructura de delegación con razones objetivas.»;

b) el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. La responsabilidad de la sociedad de gestión o la del depositario no se verán afectadas por la delegación de la sociedad de gestión en terceros de cualquier función o prestación de servicios. La sociedad de gestión no podrá delegar sus funciones ni la prestación de servicios hasta el extremo de que, en esencia, ya no pueda considerarse gestora del OICVM y se convierta en una entidad ficticia.»;

c) se añaden los apartados 3, 4, 5 y 6 siguientes:

«3. Cuando una sociedad de gestión delegue en entidades situadas en terceros países más funciones de gestión de cartera o de gestión de riesgos de las que conserve, las autoridades competentes notificarán anualmente a la AEVM todas esas delegaciones («notificaciones de delegación»).

Las notificaciones de delegación comprenderán los aspectos siguientes:

- a) información sobre el OICVM y su sociedad de gestión;
- b) información sobre el delegado, indicando su domicilio y si se trata o no de una entidad regulada;
- c) la descripción de las funciones de gestión de cartera y de gestión de riesgos delegadas;
- d) la descripción de las funciones de gestión de cartera y de gestión de riesgos conservadas;
- e) cualquier otra información necesaria para analizar los acuerdos de delegación;
- f) la descripción de las actividades de supervisión de las autoridades competentes, incluidas las revisiones documentales y las inspecciones *in situ*, así como los resultados de dichas actividades;
- g) cualquier información de que se disponga sobre la cooperación entre la autoridad competente y la autoridad de supervisión del delegado.

4. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para determinar el contenido de las notificaciones de delegación y los modelos de formularios, plantillas y procedimientos para su transmisión en una lengua habitual en el ámbito financiero. Los modelos de formularios y plantillas incluirán campos de información que abarquen toda la información a que se refiere el apartado 3.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

5. La AEVM presentará al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión informes periódicos, al menos cada dos años, en los que se analicen las prácticas de mercado en lo que respecta a la delegación en entidades ubicadas en terceros países y el cumplimiento de los artículos 7 y 13.

6. La Comisión adoptará, mediante actos delegados de conformidad con el artículo 112 *bis*, medidas en las que se especifique lo siguiente:

- a) las condiciones en que se considerará que se cumplen los requisitos establecidos en el apartado 1;
- b) las condiciones en las que se considerará que la sociedad de gestión del OICVM ha delegado sus funciones hasta el punto de convertirse en una entidad ficticia y ya no puede ser considerada gestora del OICVM con arreglo al apartado 2.».

4) Se inserta el artículo 18 *bis* siguiente:

*«Artículo 18 bis*

1. Los Estados miembros velarán por que los OICVM dispongan al menos de los instrumentos de gestión de la liquidez establecidos en el anexo IIA.

2. Tras evaluar la idoneidad en relación con la estrategia de inversión aplicada, el perfil de liquidez y la política de reembolso, las sociedades de gestión seleccionarán al menos un instrumento de gestión de la liquidez adecuado de entre los que figuran en la lista del anexo IIA, puntos 2 a 4, y están contemplados en el reglamento del fondo o en los documentos constitutivos de la sociedad de inversión para su posible utilización en interés de los inversores del OICVM. Las sociedades de gestión aplicarán políticas y procedimientos detallados para la activación y desactivación de cualquier instrumento de gestión de la liquidez seleccionado y las disposiciones operativas y administrativas para la utilización de dicho instrumento.
3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para definir y especificar las características de los instrumentos de gestión de la liquidez establecidos en el anexo IIA.
4. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación sobre los criterios para la selección y el uso de instrumentos de gestión de la liquidez adecuados por parte de las sociedades de gestión para la gestión del riesgo de liquidez, incluida la información adecuada a los inversores, teniendo en cuenta la capacidad de dichos instrumentos para reducir las ventajas indebidas para los inversores que amorticen sus inversiones en primer lugar y para mitigar los riesgos para la estabilidad financiera.
5. Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refieren los apartados 3 y 4 de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».
- 5) Se insertan los artículos 20 *bis* y 20 *ter* siguientes:

*«Artículo 20 bis*

1. Las sociedades de gestión informarán periódicamente a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen sobre los mercados e instrumentos en los que negocien por cuenta de los OICVM que gestionen.
2. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen la información que se ha de notificar con arreglo al apartado 1. La AEVM tendrá en cuenta otros requisitos de presentación de información a los que estén sometidas las sociedades de gestión y el informe emitido de conformidad con el artículo 20 *ter*.  
  
La AEVM presentará a la Comisión dichos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el [insértese la fecha correspondiente a 36 meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva].  
  
Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.
3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución que especifiquen lo siguiente:
  - a) el formato y las normas sobre datos a que deben ajustarse los informes previstos en el apartado 1;
  - b) la frecuencia y el calendario de presentación de los informes.

La AEVM presentará a la Comisión dichos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el [insértese la fecha correspondiente a 36 meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva].

Se delegan en la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero, de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

#### *Artículo 20 ter*

1. A más tardar el [insértese la fecha correspondiente a 24 meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva], la AEVM presentará a la Comisión un informe para el desarrollo de una recopilación integrada de datos a efectos de supervisión, que se centrará en la manera de:
  - b) reducir los ámbitos en que existan duplicaciones e incoherencias entre los marcos de información en el sector de la gestión de activos y otros sectores del ámbito financiero;
  - c) mejorar la normalización de los datos y el intercambio y uso eficientes de los datos ya presentados con arreglo a cualquier marco de presentación de información de la Unión por parte de cualquier autoridad competente, a escala de la Unión o nacional.
2. Al elaborar el informe a que se refiere el apartado 1, la AEVM cooperará estrechamente con el Banco Central Europeo (BCE), las demás Autoridades Europeas de Supervisión y, cuando proceda, las autoridades nacionales competentes.».
- 6) El artículo 22 *bis* se modifica como sigue:
  - a) en el apartado 2, la letra c) se sustituye por el texto siguiente:

«c) el depositario haya actuado con toda la competencia, atención y diligencia debidas en la selección y el nombramiento de todo tercero en que tenga intención de delegar parte de sus funciones, a menos que dicho tercero sea un depositario central de valores que actúe en calidad de DCV emisor, según se define en el artículo 1, letra e), del Reglamento Delegado (UE) 2017/392 de la Comisión\*, y siga actuando con toda la competencia, atención y diligencia debidas en la revisión periódica y la supervisión permanente de todo tercero en que haya delegado parte de sus funciones y de las disposiciones del tercero con respecto a las funciones que se hayan delegado en él.

\* Reglamento Delegado (UE) 2017/392 de la Comisión, de 11 de noviembre de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos operativos, de autorización y de supervisión aplicables a los depositarios centrales de valores (DO L 65 de 10.3.2017, p. 48)»;
  - b) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. A efectos del presente apartado, la prestación de servicios por un depositario central de valores que actúe en calidad de DCV emisor, según se define en el artículo 1, letra e), del Reglamento Delegado (UE) 2017/392 de la Comisión, no se considerará delegación de las funciones de custodia del depositario.».
- 7) En el artículo 29, apartado 1, la letra b) se sustituye por el texto siguiente:

«b) los directivos de la sociedad de inversión deberán tener la oportuna honorabilidad y experiencia en relación, asimismo, con el tipo de actividad que desarrolle la sociedad de inversión y, con este fin: los nombres de dichos directivos y de cualquier persona que los suceda en sus funciones deberán comunicarse inmediatamente a las autoridades competentes; la orientación de la actividad de la sociedad de inversión deberá ser determinada por un mínimo de dos personas empleadas a tiempo completo o dos personas físicas dedicadas a tiempo completo a dirigir la actividad de dicha sociedad de gestión que sean residentes en la Unión y cumplan las condiciones señaladas anteriormente; y se entenderá por "directivos" las personas que, con arreglo a la legislación o a los documentos constitutivos, representan a la sociedad de inversión o determinan efectivamente la actividad de la sociedad;».

8) En el artículo 84, los apartados 2 y 3 se sustituyen por el texto siguiente:

«2. No obstante lo previsto en el apartado 1:

- a) los OICVM podrán, en interés de sus partícipes, suspender temporalmente la recompra o el reembolso de sus participaciones o activar otros instrumentos de gestión de la liquidez seleccionados de conformidad con el artículo 18 *bis*, apartado 2;
- b) en interés de los partícipes o en el interés público, las autoridades competentes del Estado miembro de origen de un OICVM podrán exigir a dicho OICVM que active un instrumento de gestión de la liquidez de los contemplados en el anexo IIA, puntos 1 o 2, o seleccionado y notificado por el OICVM de conformidad con el artículo 18 *bis*, apartado 2, según resulte más adecuado teniendo en cuenta el tipo de OICVM y los riesgos que hagan necesaria la adopción de esta medida.

La suspensión provisional a la que se refiere el párrafo primero, letra a), solo podrá preverse en casos excepcionales cuando lo exijan las circunstancias y si está justificada en consideración a los intereses de los partícipes.

3. Cuando los OICVM activen o desactiven un instrumento de gestión de la liquidez de los previstos en el apartado 2, letra a), informarán sin demora a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen y a las autoridades competentes de todos los Estados miembros en los que comercialicen sus participaciones.

Las autoridades competentes del Estado miembro de origen del OICVM informarán sin demora a la AEVM y a la JERS de toda notificación recibida de conformidad con el presente apartado.

3 *bis*. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen del OICVM, antes de ejercer las facultades previstas en el apartado 2, letra b), lo notificarán a las autoridades competentes de todos los Estados miembros en los que el OICVM comercialice sus participaciones, a la AEVM y a la JERS.

3 *ter*. Las autoridades competentes de los Estados miembros en los que un OICVM comercialice sus participaciones podrán solicitar a la autoridad competente del Estado miembro de origen del OICVM que ejerza las facultades establecidas en el apartado 2, letra b), especificando los motivos de la solicitud y notificándolo a la AEVM y a la JERS.

3 *quater*. Cuando la autoridad competente del Estado miembro de origen del OICVM no esté de acuerdo con la solicitud a que se refiere el apartado 3 *ter*, informará de ello a la autoridad competente solicitante, a la AEVM y a la JERS, indicando los motivos del desacuerdo.

3 *quinquies*. Sobre la base de la información recibida de conformidad con los apartados 3 *ter* y 3 *quater*, la AEVM emitirá un dictamen dirigido a las autoridades competentes del Estado

miembro de origen del OICVM sobre el ejercicio de las facultades establecidas en el apartado 2, letra b).

3 *sexies*. Cuando la autoridad competente no actúe de conformidad con el dictamen de la AEVM a que se refiere el apartado 3 *quinquies*, o no tenga intención de atenerse a él, informará a la AEVM, exponiendo sus motivos. La AEVM podrá hacer público el hecho de que una autoridad competente no cumple ni tiene intención de cumplir su recomendación. La AEVM podrá también decidir, en cada caso, hacer públicos los motivos alegados por la autoridad competente. La AEVM informará con antelación a las autoridades competentes acerca de dicha publicación.

3 *septies*. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que indiquen en qué situaciones las autoridades competentes podrán ejercer las facultades establecidas en el apartado 2, letra b). Al elaborar dichas normas, la AEVM tendrá en cuenta las posibles implicaciones de dicha intervención de supervisión para la protección de los inversores y la estabilidad financiera en otro Estado miembro o en la Unión.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

9) En el artículo 98, se añaden los apartados 3 y 4 siguientes:

«3. La autoridad competente del Estado miembro de acogida de un OICVM podrá solicitar a la autoridad competente del Estado miembro de origen del OICVM que ejerza, sin demora, las facultades establecidas en el apartado 2, especificando los motivos de su solicitud y notificándolo a la AEVM y, si existen riesgos para la estabilidad e integridad del sistema financiero, a la JERS.

La autoridad competente del Estado miembro de origen del OICVM informará sin demora a la autoridad competente del Estado miembro de acogida del OICVM, a la AEVM y, si existen riesgos para la estabilidad e integridad del sistema financiero, a la JERS de las facultades ejercidas y de sus conclusiones.

4. La AEVM podrá solicitar a la autoridad competente que le presente explicaciones en relación con casos específicos que tengan implicaciones transfronterizas, afecten a cuestiones relacionadas con la protección de los inversores o planteen riesgos para la estabilidad financiera.».

10) Se inserta el artículo 101 *bis* siguiente:

«Artículo 101 bis

1. La AEVM realizará periódicamente, y al menos cada dos años, un análisis *inter pares* de las actividades de supervisión de las autoridades competentes en relación con la aplicación del artículo 13. Dicho análisis *inter pares* se centrará en las medidas adoptadas para evitar que las sociedades de gestión que deleguen la gestión de cartera o la gestión de riesgos en terceros ubicados en terceros países se conviertan en entidades ficticias.
2. Al realizar el análisis *inter pares*, la AEVM utilizará métodos transparentes para garantizar la objetividad de la evaluación y la comparación entre las autoridades competentes examinadas.».

11) Se inserta el artículo 110 *bis* siguiente:

### «Artículo 110 bis

A más tardar el [insértese la fecha correspondiente a 30 meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva] y una vez realizadas las revisiones y el análisis *inter pares* a que se refiere el artículo 101 *bis* y elaborado el informe de la AEVM de conformidad con lo dispuesto en el artículo 13, apartado 4, la Comisión iniciará una revisión del régimen de delegación establecido en el artículo 13 en lo que respecta a la prevención de la creación de entidades ficticias en la Unión.».

- 12) El artículo 112 *bis* se modifica como sigue:
- a) en el apartado 1, se añade el párrafo siguiente:  
«Los poderes para adoptar los actos delegados mencionados en el artículo 13 se otorgan a la Comisión por un período de cuatro años a partir del [insértese la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva].»;
  - b) en el apartado 3, la primera frase se sustituye por el texto siguiente:  
«La delegación de poderes a que se refieren los artículos 12, 13, 14, 18 *bis*, 20 *bis*, 26 *ter*, 43, 50 *bis*, 51, 60, 61, 62, 64, 75, 78, 81, 95 y 111 podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el Consejo. La Decisión de revocación pondrá término a la delegación de los poderes que en ella se especifiquen. La Decisión surtirá efecto el día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* o en una fecha posterior indicada en la misma. No afectará a la validez de los actos delegados que ya estén en vigor.»;
  - c) en el apartado 5, la primera frase se sustituye por el texto siguiente:  
«Los actos delegados adoptados en virtud de los artículos 12, 13, 14, 18 *bis*, 20 *bis*, 26 *ter*, 43, 50 *bis*, 51, 60, 61, 62, 64, 75, 78, 81, 95 y 111 entrarán en vigor únicamente si, en un plazo de tres meses a partir de su notificación al Parlamento Europeo y al Consejo, ninguna de estas instituciones formula objeciones o si, antes del vencimiento de dicho plazo, ambas informan a la Comisión de que no las formularán. El plazo se prorrogará tres meses a iniciativa del Parlamento Europeo o del Consejo.».
- 13) El anexo I se modifica con arreglo a lo dispuesto en el anexo III de la presente Directiva.
- 14) El texto que figura en el anexo IV de la presente Directiva se añadirá como anexo IIA.

### Artículo 3

#### **Transposición**

1. Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el [insértese la fecha correspondiente a 24 meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva], las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones.
2. Aplicarán dichas disposiciones a partir del [...].
3. Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación

oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

4. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las principales disposiciones de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

#### *Artículo 4*

##### ***Entrada en vigor***

La presente Directiva entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

#### *Artículo 5*

##### ***Destinatarios***

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el

*Por el Parlamento Europeo*  
*El Presidente / La Presidenta*

*Por el Consejo*  
*El Presidente / La Presidenta*