



**Consulta pública de la Comisión Europea sobre las acciones en la Unión del Mercado de Capitales en relación con la distribución transfronteriza de fondos de inversión en la Unión Europea. (*Consultation document: Capital Market Union (CMU) action on cross border distribution of investment funds across the European Union.*)**

**[Enlace al documento: Public consultation: Cross border distributions of investment funds across the European Union.](#)**

**1.- A quién va dirigido (potenciales interesados):**

- Sociedades Gestoras de fondos de inversión.
- Distribuidores y comercializadores de fondos de inversión.
- Inversores y sus asociaciones.

El documento dirige algunas preguntas a todas las partes interesadas, otras van dirigidas en particular a sociedades gestoras y/o a distribuidores, y otras solamente a inversores.

**2.- Nota Informativa**

La Comisión Europea (en adelante CE) ha publicado a consulta, con fecha 2 junio de 2016, un documento sobre las acciones a llevar a cabo en la Unión del Mercado de Capitales para hacer frente a los principales obstáculos para la distribución transfronteriza (*cross-border*) de fondos de inversión dentro de la Unión Europea.

Esta consulta tiene por objeto analizar la forma en la que el pasaporte puede ser más eficiente para los distintos tipos de fondos regulados en la Unión Europea, especialmente cuando los fondos son de tamaño mediano o pequeño. Los distintos fondos regulados en la Unión Europea son los siguientes: Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM), Fondos de Inversión Alternativos (FIA), fondos de inversión a largo plazo europeos –en inglés, *European long-term investment funds* (ELTIF)-, fondos de emprendimiento social europeos –en inglés, *European social entrepreneurship funds* (EuSEF)-, y fondos de capital riesgo europeos –en inglés, *European venture capital funds* (EuVECA)-.

La distribución transfronteriza de los fondos de inversión es un elemento de gran importancia para canalizar el ahorro desde los inversores hasta las empresas (incluyendo PYMES y proyectos de infraestructura) en busca de financiación en toda la UE.

La Directiva de OICVM permite su distribución en todos los Estados Miembros de la Unión Europea mediante la obtención del pasaporte para la comercialización concedido por la Autoridad Competente del Estado Miembro de origen en el que han sido autorizados. A partir de 2013, la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (DGFIA) introdujo un pasaporte para la comercialización en la UE de

fondos de terceros países no armonizados. La Comisión Europea calcula que un 57% del total de OCIVM y FIA son distribuidos *cross-border*.

La Comisión Europea considera que se puede adoptar más medidas para profundizar en un mercado único de fondos en la Unión Europea a la vista del análisis de los datos siguientes: un tercio de los OICVMS distribuidos *cross-border* lo son en un único Estado Miembro que es el del domicilio de la sociedad gestora, y otro tercio es distribuido en no más de cuatro Estados Miembros. En la Unión Europea, hay un número mucho mayor de OCIVM que fondos mutuales en Estado Unidos, pero su tamaño y valor medio es menor. Ello tiene consecuencias en las economías de escala del fondo y en sus costes, de forma que la distribución transfronteriza puede tener como objeto, desproporcionadamente, fondos más pequeños, novedosos o especializados.

Los obstáculos que persisten para la distribución transfronteriza de los fondos son de diversa índole incluyendo el impacto de la concentración de los canales de distribución de fondos en un Estado Miembro, las preferencias culturales hacia fondos gestionados en el mismo Estado Miembro del inversor y la falta de incentivos para que las sociedades gestoras compitan *cross-border*. Sin embargo, un obstáculo que se ha citado constantemente -y que es más importante para las sociedades gestoras de menor tamaño- son las barreras reglamentarias a la distribución transfronteriza. Estas barreras fueron identificadas en las respuestas al documento (libro verde o *Green paper*) sobre su proyecto de crear una Unión de Mercados de Capitales, y a la solicitud de información en relación con el marco regulatorio de los servicios financieros. La eliminación de los obstáculos injustificados ayudaría a las sociedades gestoras a aumentar la distribución transfronteriza de sus fondos, aumentaría el nivel de competencia y las posibilidades de elección de los inversores, y reduciría los costes para los inversores.

La presente consulta pretende obtener de las partes interesadas comentarios sobre cómo podría mejorarse la distribución transfronteriza de los fondos y, en particular, se desea recabar información sobre las barreras a la distribución transfronteriza en las áreas siguientes:

- Requisitos sobre promoción y publicidad (*marketing requirements*) del Estado Miembro de acogida.

Los requisitos para realizar los materiales de promoción y publicidad que se entregan para la venta de fondos (*marketing materials*) no están armonizados y son distintos en cada Estado Miembro lo que significa que se incurrirá en costes significativos para averiguar cuáles son los requisitos nacionales aplicables a la distribución, promoción y venta y protección del inversor en cada Estado miembro, así como en la preparación del material para la distribución que resulte adecuado en cada Estado Miembro en cada momento.

.- Costes de distribución.

Las respuestas a los documentos a consulta anteriores (arriba mencionados) pusieron de manifiesto el alto coste de la distribución transfronteriza resultante del trabajo que conlleva cumplir con la regulación en cada Estado Miembro, de las tasas que imponen algunos Estados Miembros y del coste de la distribución propiamente dicha.

.- Tasas cobradas por las autoridades competentes de acogida.

En algunos Estados Miembros, las autoridades competentes cobran una tasa por la tramitación de la notificación formal del pasaporte del fondo por el que se comunica que el mismo se va a distribuir en dicho Estado Miembro. La regulación no hace referencia a estas tasas y, en algunos casos como en los Reglamentos EuSEF y EuVECA, los poderes de supervisión están reservados a la autoridad competente de origen y se prohíbe de forma expresa a la autoridad de acogida imponer requisitos o procedimientos administrativos a la distribución transfronteriza de fondos.

La Comisión Europea tiene interés en conocer la opinión de la industria sobre si estas tasas son compatibles con un procedimiento eficiente de notificación y con derecho al pasaporte y si, en el caso de que debieran ser permitidas, cómo podría asegurarse que fueran proporcionadas y no excesivas.

.- Disposiciones administrativas del Estado de acogida.

Cuando los fondos con pasaporte son distribuidos a inversores minoristas, los Estados de acogida a veces introducen disposiciones administrativas especiales destinadas a facilitar a los inversores la suscripción, canje o pagos así como la recepción de información personalizada como, por ejemplo, la obligación de designar agente pagador establecido en el Estado de acogida o el establecimiento de algún tipo de infraestructura que facilite la suscripción y reembolso. Algunos de los requisitos que se exigen pueden ofrecer ventajas a los inversores pero, en muchas ocasiones, suponen una carga adicional que no siempre se justifica por su valor añadido. Además, las nuevas tecnologías hacen cada vez más innecesaria la presencia física para realizar operaciones y es susceptible de reducir los costes.

.- Distribución directa y *on line* de los fondos.

La consulta pregunta a los inversores sus preferencias en cuanto a canales de distribución de fondos y a las Sociedades Gestoras y a los distribuidores cuáles son las barreras que dificultan la distribución transfronteriza tanto directa como *on line*.

.- Procedimientos de notificación de los Estados de acogida.

Algunas de las respuestas a las consultas previas pusieron de manifiesto que, cuando es necesario actualizar o modificar la documentación del fondo OICVM o FIA, es la Sociedad Gestora quien tiene la obligación de hacerlo y correr con los consecuentes costes.

.- Impuestos: tratamientos fiscales.

Los diferentes sistemas fiscales son un obstáculo para la distribución transfronteriza de los fondos: falta de acceso a los tratados fiscales, dificultades en la obtención de devoluciones de la retención de impuestos, o la discriminación (trato más favorable) de los fondos establecidos en unos Estados miembros frente a los de otros Estados miembros.

La Comisión Europea está tratando de identificar y promover las mejores prácticas para prevenir la doble imposición/no imposición y para hacer frente a todo trato fiscal discriminatorio, además de hacer frente a la evasión y fraude fiscal.

La Comisión utilizará la información que reciba para fundamentar su evaluación sobre la adopción de medidas para hacer frente a las barreras para la distribución transfronteriza de fondos, apoyar el desarrollo de la Unión de Mercado de Capitales y unas mayores posibilidades de elección para los inversores.

### **3.- Solicitud de comentarios**

El período de consultas finaliza el **2 de octubre de 2016**.

Las partes interesadas están invitadas a enviar sus respuestas a las preguntas de documento a consulta a través del cuestionario *on line* que pinchando [aquí](#).

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de la contestación a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales  
c/ Edison 4  
28006 Madrid

[Documentosinternational@cnmv.es](mailto:Documentosinternational@cnmv.es)