Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la notificación de las operaciones de financiación de valores y su transparencia

[COM(2014) 40 final — 2014/0017 (COD)]

(2014/C 451/09)

Ponente: **Edgardo Maria Iozia**

Los días 25 de febrero de 2014 y 27 de marzo de 2014 respectivamente, de conformidad con el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, el Parlamento Europeo y el el Consejo decidieron consultar al Comité Económico y Social Europeo sobre la

Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la notificación de las operaciones de financiación de valores y su transparencia

COM(2014) 40 final — 2014/0017 (COD).

La Sección Especializada de Mercado Único, Producción y Consumo, encargada de preparar los trabajos en este asunto, aprobó su dictamen el 23 de junio de 2014.

En su 500º pleno de los días 9 y 10 de julio de 2014 (sesión del 9 de julio), el Comité Económico y Social Europeo aprobó por 183 votos a favor y 3 abstenciones el presente dictamen.

1. **Conclusiones y recomendaciones**

1.1 El CESE **acoge con satisfacción** la propuesta de Reglamento presentada por la Comisión, que planea llevar a cabo, junto con la propuesta de Reglamento sobre la reforma bancaria, a la que está estrechamente relacionada, un compendio de medidas para hacer más transparente y resistente el sistema financiero europeo en el ámbito de las operaciones de financiación de valores (SFT).

1.2 Mejorar la simetría informativa del mercado, supervisar el riesgo de las operaciones en curso, reducir el ámbito de las transacciones bancarias que no son transparentes y reguladas redunda primordialmente en interés del mercado y de la economía en general.

1.3 A este respecto, el CESE señala que el concepto de «sistema bancario en la sombra» es innecesario e induce a malentendidos con los ciudadanos. Lo que está **en la sombra son algunas operaciones bancarias** efectuadas por entidades bancarias y no bancarias, no por los bancos como tales o, mejor dicho, por instituciones financieras, puesto que los actores de este mercado específico no suelen ser de origen bancario, como los fondos de cobertura (*hedge funds*), fondos soberanos y sociedades financieras especializadas en el mercado de fondos monetarios derivados o en el de los derivados estructurados y complejos. Los operadores son todos ellos conocidos: lo que desconoce el Estado son algunas de sus operaciones no reguladas.

1.4 El CESE destaca la importancia de este Reglamento que permite que **afloren con claridad los movimientos de mercado y los ámbitos de excesivo riesgo** que pueden ayudar a las autoridades de vigilancia del mercado a supervisar esta situación de forma continua y a actuar de manera preventiva para reducir las actividades consideradas de manera conjunta como excesivamente arriesgadas. Por estos motivos el Reglamento objeto de examen abre al mercado información de la que no dispone el Estado y, por otra parte, ofrece a las autoridades un instrumento adicional de análisis y conocimiento.

1.5 No menos importante es **la regulación de las actividades de rehipotecación**, es decir, el uso temporal de los valores en depósito. La obligación de obtener un consentimiento específico del inversor propietario de los valores permite evitar la asunción de riesgos imprevistos y no contemplados en el contrato más que de modo genérico. El riesgo de contraparte se convierte en un elemento orgánico de evaluación que impide, o al menos limita considerablemente, la presencia de operadores no demasiado fiables. Todo ello con el fin de aumentar la capacidad de resistencia del sistema en general y de las entidades que están más presentes en el mercado.

1.6 El CESE, a la vista del conjunto de iniciativas adoptadas por la Comisión para, en el marco de su función natural, mantener el sistema financiero como motor de la economía y la prosperidad de las familias y las empresas, considera que ha llegado el momento de poner en marcha en Europa un gran «**Pacto social por un sistema financiero sostenible**», en cuya redefinición de objetivos e instrumentos deberán participar todas las partes interesadas. La caída en picado de la reputación de los bancos, observable en numerosos sondeos y encuestas de opinión llevados a cabo en los últimos años, debe alentar a todos los actores a pasar página definitivamente y a someterse a un cara a cara con la sociedad. Familias, empresas, ciudadanos, trabajadores y la sociedad en general reclaman un sistema financiero fiable y eficiente, que contribuya al desarrollo y al empleo con un fuerte énfasis en el impacto social y medioambiental de las inversiones.

1.7 El CESE reconoce el considerable empeño de la Comisión por cumplir la promesa de presentar las 48 medidas legislativas incluidas en el programa de trabajo de la nueva reglamentación y, naturalmente, el trabajo llevado a cabo por la DG Mercado Interior, que ha sido muy notable por la calidad y cantidad en un contexto muy difícil. Equilibrio y eficacia: las directrices del trabajo asumidas El CESE considera que éste ha sido un ámbito de éxito en las actividades de la Comisión y se congratula de ello y, en particular, de que la Comisión reconozca las «importantes lagunas reglamentarias, una supervisión ineficaz, mercados opacos y productos demasiado complejos.»

1.8 Con la adopción del Reglamento, el CESE considera que se ha reducido mucho el riesgo de arbitraje regulador e insta a la Comisión a que siga persiguiendo el objetivo de **reducir al mínimo y para zonas efectivamente marginales las operaciones no reglamentadas del sistema financiero europeo**.

2. **La propuesta de la Comisión**

2.1 La propuesta se propone mejorar la transparencia de las operaciones de financiación de valores (SFT ([1])), principalmente de tres modos:

— el seguimiento de los riesgos sistémicos asociados a las SFT: el Reglamento propuesto exige que todas las operaciones de SFT se notifiquen a una base de datos centralizada; de este modo, las autoridades de supervisión podrán detectar mejor los vínculos entre bancos y entidades bancarias «en la sombra» y arrojar luz sobre algunas operaciones de captación de estas últimas;

— la divulgación de informaciones a los inversores cuyos bienes están invertidos en SFT: con arreglo a la propuesta, las SFT realizadas por fondos de inversión u otras estructuras equivalentes deberán ser descritas en informes detallados. Esto permitiría mejorar la transparencia de cara a los inversores que podrán así tomar decisiones de inversión más conscientes;

— las actividades de rehipotecación: el Reglamento prevé mejorar la transparencia de la rehipotecación (cualquier uso, para fines propios, previo al incumplimiento [*pre-default*] de la garantía por parte del beneficiario de la misma) de instrumentos financieros mediante el establecimiento de unas condiciones mínimas que deben cumplir las partes interesadas, incluido un acuerdo escrito y el consentimiento previo a la rehipotecación; de este modo, los clientes o las contrapartes deberán dar su consentimiento antes de que pueda procederse a la rehipotecación. Además, estos tomarán la decisión basándose en una información clara sobre los riesgos que pueda entrañar la operación.

3. **Introducción**

3.1 Junto a la propuesta de reforma estructural del sector bancario de la UE, la Comisión ha propuesto asimismo medidas complementarias destinadas a aumentar la transparencia de las operaciones de financiación de valores (SFT) para evitar que los bancos eludan determinadas normas desplazando dichas actividades al sector bancario en la sombra. Esta es una de las principales preocupaciones de la Comisión

3.2 Las operaciones de financiación de valores (SFT) engloban varios tipos de transacciones con efectos económicos similares. Las principales SFT son el préstamo de valores y las operaciones con pacto de recompra.

3.3 El préstamo de valores es una operación estimulada principalmente por la demanda de mercado de valores específicos y se utiliza, por ejemplo, con fines de venta o pago a corto plazo. Las operaciones con pacto de recompra (*repos*) o con pacto de recompra inversa (*reverse repos*) suelen estar motivadas por la necesidad de tomar prestado o prestar dinero de un modo seguro. Esta práctica consiste en la compra o la venta de instrumentos financieros a cambio de efectivo, pero acordando por adelantado la recompra o reventa de los instrumentos financieros a un precio previamente fijado en una determinada fecha futura.

3.4 Las SFT son utilizadas por los gestores de fondos para obtener rendimientos o financiación adicionales. Por ejemplo, las operaciones con pacto de recompra se utilizan a menudo para captar dinero para nuevas inversiones. Ahora bien, estas operaciones generan nuevos riesgos, en concreto, riesgos de contraparte y de liquidez. Por lo general, solo se asignan al fondo parte de las ganancias adicionales, pero son los inversores de este último quienes asumen todo el riesgo de contraparte. Por tanto, el uso de estas operaciones puede conducir a una alteración significativa del perfil de riesgo-rendimiento.

3.5 La relación entre la propuesta de reforma estructural del sector bancario europeo y este paquete de medidas es clara. La propuesta de la Comisión para la reforma estructural del sector bancario europeo se propone prohibir o poner condiciones a determinadas actividades de los bancos. Pero los efectos esperados de la misma podrían reducirse si dichas actividades migran de grupos bancarios regulados al sector bancario en la sombra, donde existen menos posibilidades de control.

([1]) Por sus siglas en inglés: *securities financing transactions*.

3.6 El Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board, FSB) ha señalado que una quiebra desordenada de entidades bancarias en la sombra podría entrañar un riesgo sistémico, ya sea directamente o a través de su interconexión con el sistema bancario ordinario.

3.7 El FSB ha sugerido asimismo que una reglamentación bancaria excesivamente reforzada podría empujar a algunas actividades bancarias a pasarse al sistema bancario en la sombra ([2]).

4. **Observaciones generales**

4.1 El CESE acoge favorablemente la propuesta de Reglamento sobre la notificación de las operaciones de financiación de valores y su transparencia, que, junto con el Reglamento sobre las reformas estructurales del sistema bancario, pretende aumentar la resiliencia del sistema bancario, la transparencia de las operaciones y la resolución de posibles crisis sin gravar más a los ciudadanos.

4.2 Por tanto, el presente Dictamen guarda una estrecha relación con el redactado por el CESE sobre el Reglamento relativo a la reforma estructural.

4.3 El CESE valora positivamente que la Comisión reconociera la existencia de «graves lagunas reglamentarias, una supervisión ineficaz, mercados opacos y productos demasiado complejos» antes de que se produjera la crisis financiera. Se trata de observaciones que el CESE ya hizo desde el inicio de la crisis financiera, solicitando medidas urgentes de intervención. Lamentablemente, la Comisión no escuchó con la necesaria atención las advertencias y recomendaciones que habrían podido evitar posteriores problemas.

4.4 El CESE es consciente de que las fuerzas económicas, los combativos grupos de presión y los enormes intereses en juego han intentado evitar o demorar la adopción de medidas necesarias y urgentes en el período posterior al comienzo de la crisis. A pesar de todo, y salvo unas pocas decisiones discutibles, la Comisión ha presentado el conjunto de medidas anunciadas al día siguiente de la entrega de los informes del Grupo de Larosière y del Grupo de Alto Nivel Liikainen.

4.5 El CESE toma buena nota de que el comisario Barnier ha mantenido sus compromisos y de que toda la Dirección General de Mercado Interior, responsable de las propuestas sobre la regulación financiera, ha desarrollado en conjunto un óptimo trabajo y ha previsto una serie de medidas coherentes e íntimamente relacionadas, de forma que ha creado un corpus jurídico de notable calidad e innegable eficacia. El efecto de conjunto de las iniciativas legislativas permitirá superar de forma progresiva las causas que condujeron a las crisis financieras de los últimos años.

4.6 El CESE siempre ha defendido la necesidad de disponer de un sistema financiero que funcione bien y que esté orientado a sostener la economía real, prestando una atención especial a las pymes, a reforzar la economía social y a crear puestos de trabajo. La industria crediticia tiene un papel crucial que desempeñar en la prestación de un servicio a la sociedad, volviendo a ser motor y palanca de la economía real, con plena conciencia de la responsabilidad social que debe garantizar.

4.7 El CESE considera que no se puede seguir demorando un cambio claro en las relaciones entre las entidades financieras y los ciudadanos. Es preciso frenar la caída en picado de la confianza en los bancos y demás entidades financieras porque la desconfianza podría causar daños irreparables en el desarrollo económico y social.

4.8 El CESE espera que, a la vista de sus numerosas posiciones sobre la necesidad de una participación de la sociedad civil, se desarrolle en Europa un «**Pacto social por un sistema financiero sostenible**», en cuyo marco todas las partes interesadas participen en la definición de un sistema financiero eficiente, resiliente, transparente y atento al impacto ambiental y social de su actividad.

4.9 El CESE apoya con convencimiento las iniciativas de la Comisión destinadas a evitar el riesgo del arbitraje regulador, por una parte, y de desplazamiento de actividades a una zona escasamente regulada, como la de las «operaciones en la sombra» en las que se elude la normativa cada vez más exigente que se está adoptando.

4.10 En sus dictámenes al respecto ([3]) el CESE ha expresado con claridad su posición, que pretende reducir al mínimo las zonas no reguladas del sector financiero.

([2]) DO C 170 de 5.6.2014, pp. 55.
([3]) DO C 177 de 11.6.2014, pp. 42; DO C 170 del 5.6.2014, p. 55 y dictamen sobre la «Reforma de la estructura de los bancos de la UE» (en curso).

4.11 La Comisión, al elaborar la propuesta de Reglamento, ha tenido en cuenta la necesidad de reducir al máximo los costes adicionales para el sistema financiero, identificando la posible solución en infraestructuras como los repertorios de datos o los procedimientos existentes al servicio de la transparencia en la transacción de productos financieros derivados previstos por el Reglamento (UE) nº 648/2012. El CESE comparte este planteamiento que demuestra la atención dedicada por la Comisión a los operadores y clientes finales, sobre quienes parece verosímil que recaerán los costes adicionales derivados del presente Reglamento.

4.12 El CESE considera que se incrementará en efecto la estabilidad financiera — como resultado de una mayor transparencia de las actividades contempladas en este Reglamento, como las operaciones de financiación de valores, las otras estructuras de financiación equivalentes y la rehipotecación — al aumentar la resiliencia global del sistema y de los operadores individuales. La inclusión de todas las contrapartes activas en los mercados financieros garantiza una información completa sobre la naturaleza real de las transacciones y de los perfiles de riesgo que asumen los operadores individuales.

4.13 Por estos motivos, el Reglamento objeto de examen es esencial para completar la eficacia del Reglamento sobre la reforma estructural del sistema bancario, que afecta a las entidades bancarias de dimensiones tales que puedan representar un riesgo sistémico. Esto reduce la posibilidad de que se opte por la transferencia a zonas no reguladas del sistema financiero.

5. **Observaciones específicas**

5.1 La propuesta se propone mejorar la transparencia de las operaciones de financiación de valores (SFT), principalmente de tres modos:

5.1.1 El seguimiento de los riesgos sistémicos asociados a las SFT: el Reglamento propuesto exige que todas las operaciones de SFT se notifiquen a una base de datos central. De este modo, las autoridades de supervisión podrán detectar mejor las conexiones entre bancos y entidades bancarias que por lo general se describen como «en la sombra» y arrojar luz sobre algunas operaciones de captación de estas últimas.

5.1.1.1 El CESE considera que este modo de proceder ayuda a las autoridades de supervisión a seguir con más eficacia las exposiciones y los riesgos asociados a las SFT, garantizando, en caso necesario, una intervención específica y a su debido tiempo.

5.1.1.2 El CESE se pregunta si la propuesta de conservar durante al menos diez años los datos en los repertorios de los registros es realmente coherente. El Reglamento EMIR prevé, por ejemplo, una obligación de conservar los datos durante cinco años.

5.1.2 La difusión de información a los inversores cuyos activos se empleen en SFT: según la propuesta, es posible mejorar la transparencia ante los inversores sobre las prácticas de los fondos de inversión que trabajan con SFT y de otras estructuras de financiación equivalentes, solicitando informes detallados sobre esas operaciones. De este modo, los inversores podrían adoptar decisiones de inversión más conscientes

5.1.3 La actividad de rehipotecación: el Reglamento prevé mejorar la transparencia de la rehipotecación (cualquier uso, para fines propios, previo al incumplimiento [*pre-default*] de la garantía por parte del beneficiario de la misma) de instrumentos financieros mediante el establecimiento de unas condiciones mínimas que deben cumplir las partes interesadas, incluido un acuerdo escrito y el consentimiento previo a la rehipotecación. De este modo, los clientes o las contrapartes deberán dar su consentimiento antes de que pueda procederse a la rehipotecación. Además, estos tomarán la decisión basándose en una información clara sobre los riesgos que pueda entrañar la operación.

5.1.3.1 Desde el hundimiento de Lehman Brothers en 2008, la transparencia y el fomento de una «cultura de los datos» han estado al orden del día en los mercados financieros. El CESE está plenamente de acuerdo con esa tendencia y suscribe por completo la transparencia inherente al mecanismo propuesto y la participación del inversor mediante un consentimiento explícito que deberá emitir para cada operación.

5.2 Los mercados financieros son globales y, por tanto, los riesgos sistémicos creados por las entidades bancarias en la sombra y sus actividades deben afrontarse de forma coordinada a escala internacional. El CESE considera indispensable intensificar la cooperación con las autoridades de los terceros países más importantes para compartir con ellos una estrategia común y medidas coherentes y posiblemente equivalentes.

5.3 El CESE considera que la propuesta es coherente con las Recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB). En agosto de 2013 el FSB adoptó once recomendaciones para afrontar los riesgos inherentes a las operaciones de préstamo de valores y de pactos de recompra. El Reglamento propuesto es acorde con cuatro de esas recomendaciones (1, 2, 5 y 7) relativas a la transparencia de los mercados de financiación de valores, a la notificación a los inversores y a la rehipotecación.

5.4 El CESE considera que las cargas administrativas que el presente Reglamento impone al sistema financiero no son excesivas, pero se suman a otras cargas administrativas y de gestión impuestas por otras normativas. El CESE destaca el riesgo de que se repercutan, al menos en parte, en las familias y las empresas. Eso significaría hacer más costoso el sistema financiero para los usuarios, o bien reducir los beneficios de los bancos, algo no deseable habida cuenta de la ya difícil situación que atraviesa el sistema crediticio europeo.

5.5 El CESE destaca la importancia de incluir a los OIVCM (organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios) y a los GEFIA (gestores de fondos de inversión alternativos) en las obligaciones de notificación en sus informes, tal como prevén la Directiva 2009/65/CE de refundición de la normativa en vigor, y la Directiva 2011/61/CE.

5.6 Otro punto muy importante tiene que ver con el régimen de sanciones que — además de ser efectivo, proporcionado y disuasorio — debe contemplar la aplicación de una serie de medidas mínimas. Los Estados miembros tienen la facultad de endurecer las sanciones administrativas además de introducir sanciones penales para casos especialmente graves. En ese caso, están obligados a garantizar el intercambio de información entre las autoridades nacionales, la AEVM (Autoridad Europea de Valores y Mercados) y la Comisión.

5.7 Al igual que para el Reglamento EMIR, el CESE señala que el artículo 24, relativo a la publicación de las decisiones sobre la imposición de sanciones administrativas, deja demasiado margen discrecional a las autoridades competentes, que podrían tener valoraciones divergentes sobre el mismo caso. Estas divergencias de valoración podrían aumentar en el caso de las autoridades de distintos países. ¿Qué valoración concreta podría hacerse sobre el grado de riesgo de comprometer la estabilidad de los mercados financieros?

5.8 El CESE considera importante y pide a la Comisión que, según lo previsto en el artículo 13 del EMIR, se incluya en la propuesta el principio de equivalencia, que en la actualidad no se contempla.

5.9 El CESE, si bien aprecia el limitado alcance de los actos delegados previstos por el Reglamento objeto de examen y su coherencia, manifiesta su sorpresa ante la ausencia de un marco temporal para el ejercicio de la delegación. El CESE recuerda que ya ha expresado en múltiples ocasiones sus reservas sobre este tema.

5.10 El CESE aprueba plenamente el dispositivo previsto en el artículo 15 pero señala que deberían indicarse al menos a título de ejemplo algunos mecanismos alternativos equivalentes, y resalta el riesgo de un posible contencioso entre contrapartes en torno a la eficacia y equivalencia de un sistema distinto de la firma, como por ejemplo el registro telefónico o la certificación telemática.

Bruselas, 9 de julio de 2014.

El Presidente
del Comité Económico y Social Europeo
Henri MALOSSE