



## CORTES GENERALES

### **INFORME 18/2014 DE LA COMISIÓN MIXTA PARA LA UNIÓN EUROPEA, DE 8 DE ABRIL DE 2014, SOBRE LA APLICACIÓN DEL PRINCIPIO DE SUBSIDIARIEDAD POR LA PROPUESTA DE REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO SOBRE LA NOTIFICACIÓN DE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES Y SU TRANSPARENCIA (TEXTO PERTINENTE A EFECTOS DEL EEE) [COM (2014) 40 FINAL] [2014/0017 (COD)] {SWD (2014) 30 FINAL} {SWD (2014) 31 FINAL}**

#### **ANTECEDENTES**

**A.** El Protocolo sobre la aplicación de los principios de subsidiariedad y proporcionalidad, anejo al Tratado de Lisboa de 2007, en vigor desde el 1 de diciembre de 2009, ha establecido un procedimiento de control por los Parlamentos nacionales del cumplimiento del principio de subsidiariedad por las iniciativas legislativas europeas. Dicho Protocolo ha sido desarrollado en España por la Ley 24/2009, de 22 de diciembre, de modificación de la Ley 8/1994, de 19 de mayo. En particular, los nuevos artículos 3 j), 5 y 6 de la Ley 8/1994 constituyen el fundamento jurídico de este informe.

**B.** La Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la notificación de las operaciones de financiación de valores y su transparencia, ha sido aprobada por la Comisión Europea y remitida a los Parlamentos nacionales, los cuales disponen de un plazo de ocho semanas para verificar el control de subsidiariedad de la iniciativa, plazo que concluye el 16 de abril de 2014.

**C.** La Mesa y los Portavoces de la Comisión Mixta para la Unión Europea, el 25 de febrero de 2014, adoptaron el acuerdo de proceder a realizar el examen de la iniciativa legislativa europea indicada, designando como ponente al Senador D. Juan Ramón Repesa Fernández, y solicitando al Gobierno el informe previsto en el artículo 3 j) de la Ley 8/1994.

**D.** Se ha recibido informe del Gobierno. Éste señala que la mayoría de las operaciones de financiación de valores así como de las actividades de rehipotecación tienen lugar a nivel transfronterizo, entre entidades que a menudo no están domiciliadas en el mismo país, y se refieren a activos y monedas emitidos en países diferentes. La Unión representa la escala mínima de actuación necesaria para cubrir una amplia gama de operaciones y permitir a las autoridades reguladoras a nivel nacional y de la Unión tener una visión completa de los mercados de operaciones de financiación de valores en toda la Unión. La eficacia de las soluciones aplicadas de manera independiente y descoordinada por los distintos Estados miembros sería probablemente muy escasa,



## CORTES GENERALES

---

dado que tales soluciones no abarcarían sino una porción del mercado. Por ese motivo, el Gobierno concluye que la iniciativa respeta el principio de subsidiariedad.

E. La Comisión Mixta para la Unión Europea, en su sesión celebrada el 8 de abril de 2014, aprobó el presente

### INFORME

1.- El artículo 5.1 del Tratado de la Unión Europea señala que *“el ejercicio de las competencias de la Unión se rige por los principios de subsidiariedad y proporcionalidad”*. De acuerdo con el artículo 5.3 del mismo Tratado, *“en virtud del principio de subsidiariedad la Unión intervendrá sólo en caso de que, y en la medida en que, los objetivos de la acción pretendida no puedan ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, ni a nivel central ni a nivel regional y local, sino que puedan alcanzarse mejor, debido a la dimensión o a los efectos de la acción pretendida, a escala de la Unión”*.

2.- La Propuesta legislativa analizada se basa en el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, que establece lo siguiente:

*“1. Salvo que los Tratados dispongan otra cosa, se aplicarán las disposiciones siguientes para la consecución de los objetivos enunciados en el artículo 26. El Parlamento Europeo y el Consejo, con arreglo al procedimiento legislativo ordinario y previa consulta al Comité Económico y Social, adoptarán las medidas relativas a la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros que tengan por objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior.*

*2. El apartado 1 no se aplicará a las disposiciones fiscales, a las disposiciones relativas a la libre circulación de personas ni a las relativas a los derechos e intereses de los trabajadores por cuenta ajena.*

*3. La Comisión, en sus propuestas previstas en el apartado 1 referentes a la aproximación de las legislaciones en materia de salud, seguridad, protección del medio ambiente y protección de los consumidores, se basará en un nivel de protección elevado, teniendo en cuenta especialmente cualquier novedad basada en hechos científicos. En el marco de sus respectivas competencias, el Parlamento Europeo y el Consejo procurarán también alcanzar ese objetivo.*

*4. Si, tras la adopción por el Parlamento Europeo y el Consejo, por el Consejo o por la Comisión de una medida de armonización, un Estado miembro estimare necesario mantener disposiciones nacionales, justificadas por alguna de las razones importantes contempladas en el artículo 36 o relacionadas con la protección del medio de trabajo o*



## CORTES GENERALES

---

*del medio ambiente, dicho Estado miembro notificará a la Comisión dichas disposiciones así como los motivos de su mantenimiento.*

*5. Asimismo, sin perjuicio del apartado 4, si tras la adopción de una medida de armonización por el Parlamento Europeo y el Consejo, por el Consejo o por la Comisión, un Estado miembro estimara necesario establecer nuevas disposiciones nacionales basadas en novedades científicas relativas a la protección del medio de trabajo o del medio ambiente y justificadas por un problema específico de dicho Estado miembro surgido con posterioridad a la adopción de la medida de armonización, notificará a la Comisión las disposiciones previstas así como los motivos de su adopción.*

*6. La Comisión aprobará o rechazará, en un plazo de seis meses a partir de las notificaciones a que se refieren los apartados 4 y 5, las disposiciones nacionales mencionadas, después de haber comprobado si se trata o no de un medio de discriminación arbitraria o de una restricción encubierta del comercio entre Estados miembros y si constituyen o no un obstáculo para el funcionamiento del mercado interior.*

*Si la Comisión no se hubiera pronunciado en el citado plazo, las disposiciones nacionales a que se refieren los apartados 4 y 5 se considerarán aprobadas.*

*Cuando esté justificado por la complejidad del asunto y no haya riesgos para la salud humana, la Comisión podrá notificar al Estado miembro afectado que el plazo mencionado en este apartado se amplía por un período adicional de hasta seis meses.*

*7. Cuando, de conformidad con el apartado 6, se autorice a un Estado miembro a mantener o establecer disposiciones nacionales que se aparten de una medida de armonización, la Comisión estudiará inmediatamente la posibilidad de proponer una adaptación a dicha medida.*

*8. Cuando un Estado miembro plantee un problema concreto relacionado con la salud pública en un ámbito que haya sido objeto de medidas de armonización previas, deberá informar de ello a la Comisión, la cual examinará inmediatamente la conveniencia de proponer al Consejo las medidas adecuadas.*

*9. Como excepción al procedimiento previsto en los artículos 258 y 259, la Comisión y cualquier Estado miembro podrá recurrir directamente al Tribunal de Justicia de la Unión Europea si considera que otro Estado miembro abusa de las facultades previstas en el presente artículo.*

*10. Las medidas de armonización anteriormente mencionadas incluirán, en los casos apropiados, una cláusula de salvaguardia que autorice a los Estados miembros a adoptar, por uno o varios de los motivos no económicos indicados en el artículo 36, medidas provisionales sometidas a un procedimiento de control de la Unión.”*

**3.-** La Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la notificación de las operaciones de financiación de valores y su transparencia forma parte de las profundas reformas ya iniciadas por la Comisión Europea encaminadas a reforzar el sector financiero de la Unión Europea y tiene por finalidad conseguir un sistema más seguro y transparente.



## CORTES GENERALES

---

Introduce medidas para mejorar la transparencia en tres aspectos fundamentales: a) en el control de la acumulación de riesgos intrínsecos a las operaciones de financiación de valores, b) en la información a los inversores titulares de los activos empleados en dichas operaciones, y c) en la transparencia contractual de las actividades de rehipotecación.

4.- La crisis financiera mundial de 2008 puso al descubierto en el sistema financiero importantes lagunas reglamentarias, una supervisión ineficaz, mercados opacos y productos demasiado complejos. Y, de igual manera, evidenció la necesidad de mejorar la transparencia y la supervisión no sólo en el sector bancario tradicional, sino también en ámbitos en los que se desarrollaban actividades crediticias paralelas, el denominado *sistema bancario en la sombra*.

La transparencia es un aspecto fundamental ya que permite disponer de la información necesaria para desarrollar políticas eficaces y eficientes de prevención de riesgos sistémicos.

5.- Las operaciones de financiación de valores, junto con otras estructuras de financiación equivalentes y la rehipotecación, desempeñan un papel fundamental en el sistema financiero mundial. Las operaciones de financiación de valores son todas aquellas operaciones que permiten utilizar activos pertenecientes a la contraparte para generar medios de financiación. En la práctica, se trata principalmente del préstamo o la toma en préstamo de valores o materias primas, de las operaciones de recompra (repos) o recompra inversa, o de las operaciones simultáneas de compra-retroventa o venta-recompra. Todas estas operaciones tienen efectos económicos similares o, incluso, idénticos. Prácticamente todos los agentes del sistema financiero, ya sean bancos, agencias de valores, compañías de seguros, fondos de pensiones o fondos de inversión, recurren a tales técnicas, las cuáles proporcionan más liquidez al mercado, facilitan la financiación de los participantes en el mercado, ayudan al descubrimiento de precios de los activos negociables y hacen posibles las operaciones de financiación monetaria de los bancos centrales. No obstante, también pueden dar lugar a la creación de crédito a través de la transformación de vencimientos y liquidez, y llevar a los participantes en el mercado a asumir recíprocamente grandes exposiciones.

La rehipotecación de garantías reales para respaldar múltiples transacciones, en particular operaciones de financiación de valores, ha contribuido a una mayor liquidez, permitiendo simultáneamente el aumento de un apalancamiento e interconexiones ocultos en el sistema.

Cuando la confianza en el valor de los activos, la seguridad de las contrapartes y la protección de los inversores se desplomó, se registraron movimientos de pánico en el mercado mayorista que llevaron a un brusco desapalancamiento y/o a la necesidad de



## CORTES GENERALES

---

redes de protección pública (crédito de los bancos centrales, etc.). En este contexto, la confianza y la liquidez de la financiación se desvanecieron e incluso los bancos más fuertes y de mayores dimensiones se vieron en la imposibilidad de acceder a la financiación, ya sea a corto o a largo plazo. Las referidas técnicas contribuyen a aumentar el nivel de apalancamiento e intensificar el carácter procíclico del sistema financiero, haciéndolo vulnerable a los pánicos bancarios y a un brusco desapalancamiento. Si bien pueden tener un impacto significativo en el funcionamiento de los fondos de inversión, en la actualidad no se informa adecuadamente al respecto a los inversores. Contrariamente a otras entidades financieras, los gestores de fondos de inversión utilizan el dinero de los inversores a la hora de realizar operaciones de financiación de valores. Al carecer de información completa y exacta sobre el recurso a esas operaciones y sobre los posibles conflictos de intereses que puedan producirse, los inversores no están en condiciones de tomar decisiones con conocimiento de causa. Así pues, es fundamental reducir la falta de transparencia de las operaciones de financiación de valores, de otras estructuras de financiación equivalentes y de la rehipotecación.

6.- La Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la notificación de las operaciones de financiación de valores y su transparencia contiene medidas que abarcan algunas de las recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera que requieren que las autoridades competentes recopilen datos adicionales sobre el recurso a operaciones de financiación de valores, exijan a los gestores de fondos transparencia frente a sus inversores y también a los intermediarios financieros que faciliten a sus clientes suficientes datos en relación con la rehipotecación de activos.

Además de los capítulos de aplicación transversal como son el I, referente al objeto y ámbito de aplicación y definiciones; el VI, relativo a la supervisión y autoridades competentes; el capítulo VII, sobre relaciones con terceros países; el VIII referido a sanciones y medidas administrativas y IX y X, sobre el reexamen y las disposiciones finales respectivamente, la Propuesta de Reglamento contiene disposiciones que regulan la notificación de las operaciones de financiación de valores a los registros de operaciones (capítulos II y III), los requisitos de información relativos a los fondos (capítulo IV) y los requisitos de información relativos a las contrapartes que procedan a una rehipotecación (capítulo V).

7.- La Propuesta de Reglamento pretende garantizar la transparencia de las operaciones de financiación de valores, la rehipotecación y otras estructuras de financiación. Las interconexiones de estas actividades del sistema bancario en la sombra en el mercado interior y su carácter sistemático abogan por una acción coordinada de la Unión.

La mayoría de las operaciones de financiación de valores así como de las actividades de rehipotecación tienen lugar a nivel transfronterizo, entre entidades que a menudo no están domiciliadas en el mismo país, y se refieren a activos y monedas emitidos en países diferentes. La Unión representa la escala mínima de actuación



## CORTES GENERALES

---

necesaria para cubrir una amplia gama de operaciones y permitir a las autoridades reguladoras a nivel nacional de la Unión tener una visión completa de los mercados de operaciones de financiación de valores en toda la Unión Europea. La eficacia de las soluciones aplicadas de manera independiente y descoordinada de los distintos Estados miembros sería probablemente muy escasa, dado que tales soluciones no abarcarían sino una porción del mercado. Además, teniendo en cuenta el impacto sistémico de los problemas, una actuación descoordinada puede incluso resultar contraproducente, debido al riesgo de fragmentación e incoherencia de los datos. Solo es posible obtener la imagen macroeconómica que se requiere para supervisar el recurso a las operaciones de financiación de valores mediante datos agregados a nivel de la Unión.

Por tanto, se considera que la medida legislativa propuesta es coherente con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5.3 del Tratado de la Unión Europea y el Protocolo sobre la aplicación de los principios de subsidiariedad y proporcionalidad.

8.- Tanto España como los demás Estados miembros han mostrado su apoyo a la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la notificación de las operaciones de financiación de valores y su transparencia.

### CONCLUSIÓN

**Por los motivos expuestos, la Comisión Mixta para la Unión Europea entiende que la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la notificación de las operaciones de financiación de valores y su transparencia es conforme al principio de subsidiariedad establecido en el vigente Tratado de la Unión Europea.**