

# PARLAMENTO EUROPEO

2004



2009

---

*Comisión de Asuntos Jurídicos*

**2007/2239(INI)**

7.4.2008

## **PROYECTO DE INFORME**

con recomendaciones destinadas a la Comisión sobre la transparencia de los  
inversores institucionales  
(2007/2239(INI))

Comisión de Asuntos Jurídicos

Ponente: Klaus-Heiner Lehne

(Iniciativa – artículo 39 del Reglamento)

Ponente de opinión (\*):

Sharon Bowles, Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios

(\*) Procedimiento de comisiones asociadas – artículo 47 del Reglamento

## ÍNDICE

	<b>Página</b>
PROPUESTA DE RESOLUCIÓN DEL PARLAMENTO EUROPEO .....	3
ANEXO A LA PROPUESTA DE RESOLUCIÓN: RECOMENDACIONES DETALLADAS SOBRE EL FONDO DE LAS PROPUESTAS SOLICITADAS .....	7
EXPOSICIÓN DE MOTIVOS .....	9

(\*) Procedimiento de comisiones asociadas – artículo 47 del Reglamento

## PROPUESTA DE RESOLUCIÓN DEL PARLAMENTO EUROPEO

### con recomendaciones destinadas a la Comisión sobre la transparencia de los inversores institucionales (2007/2239(INI))

*El Parlamento Europeo,*

- Vista la Cuarta Directiva 78/660/CEE del Consejo, de 25 de julio de 1978, relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad<sup>1</sup>,
- Vista la Séptima Directiva 83/349/CEE del Consejo, de 13 de junio de 1983, relativa a las cuentas consolidadas<sup>2</sup>,
- Vista la Directiva 86/635/CEE del Consejo, de 8 de diciembre de 1986, relativa a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de los bancos y otras entidades financieras<sup>3</sup>,
- Vista la Directiva 2001/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de septiembre de 2001, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE y 86/635/CEE en lo que se refiere a las normas de valoración aplicables en las cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedad, así como de los bancos y otras entidades financieras<sup>4</sup>,
- Vista la Directiva 2001/107/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002, que modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), con vistas a la regulación de las sociedades de gestión y los folletos simplificados<sup>5</sup>,
- Vista la Directiva 2001/108/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002, por la que se modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), en lo que se refiere a las inversiones de los OICVM<sup>6</sup>,
- Vista la Directiva 2002/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores<sup>7</sup>,
- Vista la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado

---

<sup>1</sup> DO L 222 de 14.8.1978, p.11.

<sup>2</sup> DO L 193 de 18.7.1983, p. 1.

<sup>3</sup> DO L 372 de 31.12.1986, p. 1.

<sup>4</sup> DO L 283 de 27.10.2001, p. 28.

<sup>5</sup> DO L 41 de 13.2.2002, p. 20.

<sup>6</sup> DO L 41 de 13.2.2002, p. 35.

<sup>7</sup> DO L 271 de 9.10.2002, p. 16.

(abuso del mercado)<sup>1</sup>,

- Vista la Directiva 2003/51/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2003, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE y 91/674/CEE del Consejo sobre las cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedades, bancos y otras entidades financieras y empresas de seguros<sup>2</sup>,
- Vista la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores<sup>3</sup>,
- Vista la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición<sup>4</sup>,
- Vista la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros<sup>5</sup>,
- Vista la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado<sup>6</sup>,
- Vista la Directiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación del terrorismo<sup>7</sup>,
- Vista la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio<sup>8</sup>,
- Vista la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito<sup>9</sup>,
- Vista la Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas<sup>10</sup>,
- Vista su Resolución, de 25 de septiembre de 2003, sobre la propuesta de Directiva del

---

<sup>1</sup> DO L 96 de 12.4.2003, p. 16.

<sup>2</sup> DO L 178 de 17.7.2003, p. 16.

<sup>3</sup> DO L 345 de 31.12.2003, p. 64.

<sup>4</sup> DO L 142 de 30.4.2004, p. 12.

<sup>5</sup> DO L 145 de 30.4.2004, p. 1.

<sup>6</sup> DO L 390 de 31.12.2004, p. 38.

<sup>7</sup> DO L 309 de 25.11.2005, p. 15.

<sup>8</sup> DO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

<sup>9</sup> DO L 177 de 30.6.2006, p. 201.

<sup>10</sup> DO L 184 de 14.7.2007, p. 17.

Parlamento Europeo y del Consejo sobre servicios de inversión y mercados regulados<sup>1</sup>,

- Visto el artículo 192, párrafo segundo, del Tratado CE,
  - Vistos los artículos 39 y 45 de su Reglamento,
  - Vistos el informe de la Comisión de Asuntos Jurídicos y la opinión de la Comisión de Libertades Civiles, Justicia y Asuntos de Interior (A6-0000/2008),
- A. Considerando que se reconoce que los instrumentos de inversión alternativos tales como los fondos de cobertura de alto riesgo y los fondos de capital riesgo pueden ofrecer a los gestores de activos nuevas posibilidades de diversificación de los beneficios, incrementar la liquidez del mercado y las perspectivas de altos rendimientos para los inversores, y mejorar la eficiencia del mercado,
- B. Considerando que los fondos de cobertura y los fondos de capital riesgo radicados en la UE requieren un entorno que respete sus estrategias innovadoras, de manera que puedan seguir siendo competitivos a escala internacional, al tiempo que se mitigan los efectos de dinámicas de mercado potencialmente adversas,
- C. Considerando que, en algunos Estados miembros, los fondos de cobertura y los fondos de capital riesgo están sujetos a regímenes reguladores nacionales, y que estas normativas nacionales divergentes generan un riesgo de fragmentación de la reglamentación dentro del mercado interior, lo que puede impedir el desarrollo transfronterizo de este sector en Europa,
- D. Considerando que las directivas parecen constituir el instrumento jurídico apropiado para abordar las diferentes cuestiones relacionadas con los fondos de cobertura y los fondos de capital riesgo,
- E. Considerando que se reconoce que una de los principales aspectos es la necesidad de transparencia, y que ésta tiene diferentes facetas, tales como la transparencia de los fondos de cobertura respecto de las empresas cuyas acciones adquieren o poseen, así como respecto de los intermediarios con alta calidad crediticia, los inversores institucionales, tales como los fondos de pensiones o los bancos, los inversores por cuenta propia, los socios comerciales, los órganos reguladores y las autoridades; considerando asimismo que uno de los principales déficits en materia de transparencia reside en la relación entre los fondos de cobertura y las empresas cuyas acciones adquieren o poseen,
- F. Considerando que la razón fundamental de la actual crisis de las subprimas no es la falta de reglamentación de los inversores sino el fracaso de las agencias de calificación; considerando asimismo que, por ello, dichas agencias deberían estar sujetas, en principio, a las mismas normas en materia de cumplimiento que las aplicadas a los auditores,
- G. Considerando que la legislación comunitaria dispone de mecanismos como la comitología o los procedimientos Lamfalussy que permiten reaccionar con flexibilidad ante un entorno empresarial cambiante recurriendo a medidas de ejecución; considerando asimismo que

---

<sup>1</sup> DO C 77 E de 26.3.2004, p. 329.

ello mejorará gracias a los actos delegados, instrumento contemplado en el nuevo Tratado,

- H. Considerando que numerosas y diferentes iniciativas empresariales han establecido sus propios códigos de mejores prácticas, que pueden servir de modelo para la legislación de la UE; considerando que se debe estimular a las empresas y las asociaciones empresariales para que, además de respetar dicha legislación, establezcan sus propios códigos de mejores prácticas,
- I. Considerando que no parece necesario disponer de legislación relativa a los productos,
  - 1. Pide a la Comisión que le presente, basándose en los artículos 44, 47, apartado 2, y 95 del Tratado CE, según el asunto de que se trate, una(s) propuesta(s) legislativa(s) sobre la transparencia de los fondos de cobertura y los fondos de capital riesgo; pide que dicha(s) propuesta(s) se elabore a la luz de los debates interinstitucionales y siguiendo las recomendaciones que se detallan en el anexo;
  - 2. Constata que estas recomendaciones respetan el principio de subsidiariedad y los derechos fundamentales de los ciudadanos;
  - 3. Considera que la(s) propuesta(s) solicitada(s) carece(n) de repercusiones financieras;
  - 4. Encarga a su Presidente que transmita la presente Resolución y las recomendaciones que se detallan en el anexo a la Comisión y al Consejo, así como a los Parlamentos y Gobiernos de los Estados miembros.

## ANEXO A LA PROPUESTA DE RESOLUCIÓN: RECOMENDACIONES DETALLADAS SOBRE EL FONDO DE LAS PROPUESTAS SOLICITADAS

El Parlamento Europeo pide a la Comisión que presente una propuesta de directiva o directivas por las que se garantice un nivel común de transparencia y que aborde las cuestiones relativas a los fondos de cobertura (*hedge funds*) y los fondos de capital riesgo/inversión (*private equity funds*) que se mencionan seguidamente, partiendo del principio de que la directiva o directivas deben dar a los Estados miembros, en caso necesario, la flexibilidad suficiente para incorporar las normas de la UE a sus actuales ordenamientos jurídicos en materia de Derecho de sociedades.

### *Sobre los fondos de cobertura y los fondos de capital riesgo/inversión*

El Parlamento Europeo pide a la Comisión que presente las propuestas legislativas apropiadas mediante la revisión del acervo comunitario actual aplicable a los diversos tipos de inversores y entidades de contrapartida, y que adopte normas (o adapte las existentes) mediante las cuales se obligue a la divulgación clara y la comunicación oportuna de información pertinente y sustancial con objeto de facilitar una toma de decisiones de elevada calidad y una comunicación transparente entre los inversores y la dirección de las empresas.

La nueva legislación debe exigir a los accionistas que notifiquen a los emisores la proporción de sus derechos de voto resultantes de una adquisición o cesión de acciones cuando esa proporción alcance, supere o quede por debajo de los umbrales específicos, a partir del 3 %, en lugar del 5 %, previstos en la Directiva 2004/109/CE; asimismo, debe obligar a los fondos de cobertura y a los fondos de capital riesgo/inversión a divulgar y explicar —frente a las empresas cuyas acciones adquieran o posean, a los inversores particulares e institucionales, a los intermediarios con alta calidad crediticia (*prime brokers*) y a los supervisores— su política de inversión y los riesgos asociados.

Las propuestas deben basarse en un estudio de la legislación actual de la UE en el que se evalúe en qué medida pueden aplicarse las normas vigentes en materia de transparencia a la situación específica de los fondos de cobertura y los fondos de capital riesgo/inversión.

Con vistas a la presentación de las propuestas legislativas citadas, la Comisión debe, en particular:

- estudiar la posibilidad de que se apliquen a las inversiones alternativas condiciones contractuales que permitan una limitación inequívoca del riesgo, la adopción de medidas en caso de que se sobrepasen los umbrales, una divulgación adecuada, la descripción clara de los períodos de bloqueo y la supeditación de la cancelación y resolución del contrato al cumplimiento de condiciones explícitas;
- investigar la cuestión del blanqueo de capitales en el contexto de los fondos de cobertura y de los fondos de capital riesgo/inversión.

### ***Sobre los fondos de cobertura específicamente***

El Parlamento Europeo pide a la Comisión que adopte normas que mejoren la transparencia de las políticas de voto de los fondos de cobertura, partiendo del principio de que los destinatarios de las normas comunitarias deben ser los gestores de dichos fondos; estas normas podrían incluir asimismo un sistema de identificación de accionistas común para la UE.

Con vistas a la presentación de la propuesta o propuestas legislativas citadas, la Comisión debe, en particular:

- investigar la posibilidad de mitigar los efectos indeseados del préstamo de valores;
- estudiar si deben aplicarse asimismo requisitos de información a los convenios de cooperación entre varios accionistas y a las adquisiciones indirectas de derechos de votos a través de acuerdos de opciones.

### ***Sobre los fondos de capital riesgo/inversión específicamente***

El Parlamento Europeo pide a la Comisión que adopte normas por las que se prohíba que los fondos de capital riesgo/inversión «saqueen» las empresas (el denominado «desmantelamiento de activos») y, así, hagan un mal uso de su poder financiero de una forma que solo perjudica a la empresa adquirida, sin ningún efecto positivo sobre el futuro de la empresa y la situación de sus empleados, acreedores e interlocutores comerciales.

Con vistas a la presentación de la propuesta o propuestas legislativas mencionadas, la Comisión debe estudiar cómo abordar los problemas que se plantean cuando los bancos prestan grandes cantidades de dinero a fondos de capital riesgo/inversión y después no asumen ninguna responsabilidad por la finalidad dada a ese dinero o con la procedencia del dinero utilizado para devolver el préstamo.



## EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

El informe de iniciativa del Parlamento Europeo relativo a la transparencia de los fondos que aprovechan posibilidades de inversión alternativas marca el comienzo del debate legislativo sobre este asunto en la Unión Europea.

Mientras se debatían los problemas relativos a los fondos de cobertura y los fondos de capital riesgo/inversión al nivel político más elevado, por ejemplo, en la cumbre del G8, y en el ECOFIN, la Comisión rechazó de inicio un examen más atento de este conjunto de temas con posibles consecuencias normativas.

El 25 de febrero de 2008, la Comisión de Asuntos Jurídicos del Parlamento Europeo celebró una audiencia sobre «La transparencia de los inversores institucionales». Puede concluirse que los sectores afectados ven absolutamente necesario actuar para aumentar la transparencia de los vehículos de inversión alternativos. Incluso los detractores de la adopción de medidas legislativas reconocieron una utilidad de la regulación general, siempre que no se interfiera de forma demasiado restrictiva en la libertad de actuación de las empresas financieras.

Sin tratar de influir negativamente en el funcionamiento y el desarrollo del mercado, el ponente contempla la posibilidad de mejorar la transparencia para el bien común mediante la aplicación de medios previstos en el Derecho de sociedades, especialmente en lo que respecta a la relación de los fondos de cobertura y los fondos de capital riesgo/inversión con las empresas participadas.

El ponente reconoce que distintas empresas y asociaciones han elaborado estudios sobre buenas prácticas empresariales y han adoptado códigos de conducta voluntarios que abordan una parte considerable de los problemas existentes. Ejemplos de ello son el informe del Hedge Fund Working Group<sup>1</sup> y el código de conducta de la Private Equity and Venture Capital Association<sup>2</sup>. Pueden servir de modelo al legislador, pero no suplen la acción legislativa en los casos de comportamientos negativos. La legislación puede verse razonablemente apoyada por el trabajo del gestor de los fondos de cobertura y de los fondos de capital riesgo/inversión que ya se haya acogido voluntariamente a las normas de buenas prácticas.

---

<sup>1</sup> <http://www.hfwg.co.uk>; <http://www.pellin.co.uk/HFWG/Final-Report.pdf>

<sup>2</sup> <http://www.evca.com>