

## **P5\_TA(2004)0031**

### **Fondos de cobertura y derivados**

#### **Resolución del Parlamento Europeo sobre el futuro de los fondos de cobertura y de los instrumentos derivados (2003/2082(INI))**

*El Parlamento Europeo,*

- Vista la aplicación del Plan de acción sobre servicios financieros y, en particular, de 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>1</sup>, 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 (abuso del mercado)<sup>2</sup>, y la posición del Parlamento Europeo, de 25 de septiembre de 2003, sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre servicios de inversión y mercados regulados<sup>3</sup>,
- Vistas las Directivas 2001/107/CE<sup>4</sup> y 2001/108/CE<sup>5</sup> del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002, sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y, en particular, el artículo 2 de la Directiva 2001/108/CE y el apartado 1 del artículo 19 de la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, modificada por la Directiva 2001/108/CE,
- Vista la Directiva 2001/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de septiembre de 2001, relativa 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>6</sup>,
- Vista la Directiva 2003/51/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2003, sobre las cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedades, bancos y otras entidades financieras y empresas de seguros<sup>7</sup>,
- Vista la normativa relativa a la adecuación del capital y la revisión en la materia que se está llevando a cabo en la actualidad,
- Visto el informe de la OICV<sup>8</sup> relativo a las cuestiones reglamentarias y los aspectos relacionados con la protección de los inversores por cuenta propia en los fondos de cobertura,
- Vistos los exámenes sobre los productos derivados realizados por el grupo de trabajo del

---

<sup>1</sup> DO L 345 de 31.12.2003, p. 64.

<sup>2</sup> DO L 96 de 12.4.2003, p. 16.

<sup>3</sup> P5\_TA(2003)0410.

<sup>4</sup> DO L 41 de 13.2.2002, p. 20.

<sup>5</sup> DO L 41 de 13.2.2002, p. 35.

<sup>6</sup> DO L 283 de 27.10.2001, p. 28.

<sup>7</sup> DO L 178 de 17.7.2003, p. 16.

<sup>8</sup> Organización Internacional de Comisiones de Valores.

Banco Central Europeo sobre la transferencia de los riesgos que conlleva el crédito, así como por el Comité de Basilea sobre el sistema financiero global y el grupo de trabajo del Foro conjunto<sup>1</sup> sobre la coordinación y la supervisión intersectorial,

- Vistos los acontecimientos que se están registrando en relación con la legislación nacional en Europa, los EE.UU. y Asia en relación con los fondos de cobertura y los instrumentos derivados,
- Vista su Resolución, de 22 de septiembre de 1995, sobre los derivados financieros: su función actual en los mercados de capitales, sus ventajas y sus riesgos<sup>2</sup>,
- Visto el artículo 163 de su Reglamento,
- Visto el informe de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (A5-0476/2003),

### ***En relación con los fondos de cobertura***

- A. Considerando que el término "fondos de cobertura" cubre un abanico muy amplio de productos financieros, por lo que sería más apropiado denominarlos "instrumentos alternativos y sofisticados de inversión" (IASI),
- B. Considerando que los IASI proporcionan unos verdaderos medios alternativos de inversión que a menudo utilizan técnicas sofisticadas para lograr unos rendimientos absolutos en todo tipo de condiciones de mercado, pero que funcionan con un efecto de palanca variable que puede ser muy elevado y que también implica el riesgo de pérdidas importantes,
- C. Considerando que las condiciones reglamentarias y fiscales en la UE han desalentado la aparición de estos instrumentos en los territorios donde se aplica el Derecho comunitario, por lo que la mayoría tiene su sede fuera de la UE,
- D. Considerando que un régimen sobre los IASI podría crear un marco reglamentario adecuado para otros fondos alternativos de inversión que no necesariamente tienen por objetivo obtener rendimientos absolutos en ámbitos como la propiedad, las divisas o los productos básicos y que están empezando a penetrar en el mercado europeo pero que en la actualidad no están en condiciones de sacar provecho de la existencia de un régimen único en toda la UE,
- E. Considerando que el sector de los fondos alternativos ha evolucionado considerablemente desde la crisis del fondo LTCM de 1998, con un aumento rápido de los capitales inyectados y de los activos negociados, una multiplicación de los fondos de tamaño más reducido, incluso en Europa, y una localización frecuente en los paraísos fiscales y normativos,
- F. Considerando que la aplicación de impuestos y normativas discriminatorias en algunos Estados miembros ha desanimado a inversores potenciales en fondos de cobertura domiciliados en el exterior, incluidos los situados en otros Estados miembros,

---

<sup>1</sup> Un grupo de expertos que trabaja bajo los auspicios del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, de la Organización Internacional de Comisiones de Valores y de la Asociación Internacional de Seguros.

<sup>2</sup> DO C 269 de 16.10.1995, p. 217.

- G. Considerando el creciente interés existente entre los inversores y los inversores institucionales en acceder a estas posibilidades de inversión al mismo tiempo que se garantiza su integridad y buena gestión,
- H. Considerando que cabe acoger con satisfacción y fomentar los productos de inversión innovadores y el aumento de las posibilidades de inversión que ofrecen los IASI a los inversores,
- I. Considerando que en la UE existen muchas de las capacidades requeridas en materia de inversión y que frecuentemente se utilizan para gestionar los IASI en el exterior, y que debería impulsarse el desarrollo de estas capacidades,
- J. Considerando que algunos Estados miembros están estudiando la posibilidad de adoptar regímenes reglamentarios especiales como incentivo para que este tipo de instrumentos se instalen en su territorio, así como que cabe desear que estos regímenes nacionales, que podrían desembocar en la creación de un pasaporte común de la UE, sean coherentes,
- K. Considerando, no obstante, que algunos fondos de cobertura pueden ser directamente accesibles a los inversores por cuenta propia, sin ningún tipo de protección específica, a través de listas de productos que cotizan en el mercado europeo o de jurisdicciones de terceros países o, indirectamente, por medio de fondos de fondos o de notas estructuradas,
- L. Considerando que el éxito en lo que se refiere a atraer los IASI a la UE depende del establecimiento de un régimen reglamentario menos estricto que el convencional aplicable a los OICVM y que este régimen debería concentrarse en transmitir al inversor información suficiente y comprensible y no en elaborar normas y reglamentaciones demasiado estrictas,
- M. Considerando la necesidad de informar a los inversores menos sofisticados sobre los distintos estilos y riesgos de este tipo de inversión así como, en particular, de hacerles plenamente conscientes de que estas inversiones deberían diferenciarse claramente de los OICVM convencionales,
- N. Considerando que los fondos de fondos proporcionan un acceso diversificado al sector pero que también deberían permitirse, en el momento que resulte oportuno, las inversiones directas en los fondos subyacentes,
- O. Considerando el riesgo que existe de que se produzcan daños sistemáticos al sistema financiero global si estas formas de inversión proliferan sin ningún tipo de control ni limitación en cuanto a su número,
- P. Considerando las recomendaciones formuladas desde 2001 por el Foro de estabilidad financiera en relación con las necesidades de transparencia y de regulación de los fondos de cobertura y sobre las necesidades de regulación financiera de los centros situados en paraísos fiscales, y considerando la aplicación, desigual según los Estados miembros pero insuficiente en su conjunto, de dichas recomendaciones,
- Q. Considerando que, con la inminente realización del Plan de acción sobre servicios financieros resulta apropiado que la Comisión dirija su atención hacia lo que sería una

fórmula legislativa adecuada para encuadrar los fondos de cobertura y otros instrumentos alternativos y sofisticados de inversión que en la actualidad no tienen aposento normativo europeo,

***En relación con los instrumentos derivados***

- R. Considerando que los instrumentos derivados se utilizan cada vez más en los productos de inversión accesibles al público y que, por consiguiente, se están convirtiendo en un elemento que hay que tener en cuenta en todas las directivas citadas anteriormente;
- S. Considerando que durante los últimos veinte años los instrumentos financieros derivados han desempeñado un papel decisivo en la innovación financiera, facilitando la creación de un extenso surtido de nuevos productos (entre ellos, numerosos productos de bajo riesgo) y ampliando la gama de opciones ofrecidas a los inversores,
- T. Considerando que los instrumentos derivados pueden ser un medio que limite los riesgos así como un medio para asumir riesgos especulativos y que pueden proporcionar beneficios macroeconómicos dispersando el riesgo hacia quienes están en mejores condiciones de aceptarlo,
- U. Considerando que los instrumentos derivados relacionados con productos y servicios básicos pueden desempeñar una función vital de cobertura de riesgos y de garantía de empleo eficiente de los recursos en mercados como el de la energía y el agrícola; considerando que cabe esperar que su importancia crezca a medida que avance la liberalización de los mercados de la energía y de la agricultura,
- V. Considerando muy necesario controlar adecuadamente este tipo de riesgo tanto en lo que supone como riesgo para las personas como en cuanto a riesgo sistemático para el sistema financiero;
- W. Considerando que es importante garantizar que la regulación de los instrumentos derivados guarde proporción con los riesgos que encierran para los inversores individuales y para la estabilidad financiera general; considerando que es vital que se elabore un análisis de costes y beneficios completo y efectivo antes de añadir nuevas leyes o reglamentos a las normativas que ya se aplican a estos productos financieros,
- X. Considerando que la proliferación de instrumentos de crédito derivados plantea interrogantes en cuanto al control de los niveles globales de exposición al riesgo,
- Y. Considerando que los instrumentos derivados del mercado no oficial que no están reglamentados podrían convertirse en una amenaza peligrosa para los mercados financieros,
- Z. Considerando que la validez de los instrumentos derivados depende de la certeza de que se abonen totalmente cuando vencen y, por consiguiente, de la solvencia y de la capacidad de las contrapartidas reales de cumplir las obligaciones,
- AA. Considerando que los tipos sofisticados de instrumentos derivados pueden tener problemas de liquidez y, por consiguiente, sus titulares pueden tener problemas al cerrar y evaluar sus posiciones, en particular en unas condiciones difíciles de mercado,

- AB. Considerando que los instrumentos derivados se están convirtiendo en un mecanismo común en la gestión financiera de las empresas, sociedades de inversión y bancos pequeños, y que es necesario que estos usuarios posean la competencia apropiada en lo que se refiere al control de la exposición al riesgo,
- AC. Considerando que el grado de conocimiento y de competencia, incluso entre las autoridades reguladoras, es con frecuencia insuficiente en este sector en rápida evolución y constante mutación,
- AD. Considerando que los instrumentos financieros derivados pueden comercializarse destinándolos a los inversores por cuenta propia de distintas formas, como, por ejemplo, mediante su cotización en Bolsa y el *spread betting*, con la condición de que entren dentro del ámbito de competencias de las autoridades reguladoras financieras nacionales,

### ***En relación con los fondos de cobertura***

1. Recuerda a la Comisión que, de conformidad con el artículo 2 de la mencionada Directiva 2001/108/CE, deberá elaborar un informe completo sobre este sector de las prácticas de inversión antes del 13 de febrero de 2005, y sugiere que debería presentarlo mucho antes, teniendo en cuenta el potencial de riesgo sistemático, así como el interés creciente existente en el conjunto de la comunidad inversora;
2. Pide a la Comisión que, teniendo en cuenta que muchos fondos de cobertura funcionan en paraísos fiscales y no están sujetos a la normativa comunitaria, presente legislación comunitaria cuyo objeto sea hacer más transparentes los préstamos de las entidades financieras de la Unión a los fondos de cobertura situados en paraísos fiscales;
3. Considera oportuno facilitar el acceso a los IASI a los inversores moderadamente importantes y, en su momento, a los inversores por cuenta propia si las diferentes autoridades reguladoras a nivel europeo preconizan que es apropiado y estima que los fondos de cobertura regulados podrían tener un papel vital en este proceso gradual;
4. Considera oportuno adoptar un régimen reglamentario aplicable a los IASI poco estricto y apropiado a escala de la UE que ayude a incentivarlos a domiciliarse en la UE y a beneficiarse de las ventajas de un pasaporte europeo común a través del reconocimiento mutuo;
5. Subraya que un régimen regulador de los IASI a escala de la UE debe ser lo suficientemente flexible como para no negar la función de medio alternativo de elección que cumplen estos instrumentos ni impedir la libertad de los gestores de inversiones para, entre otros aspectos:
  - emplear técnicas e instrumentos innovadores e incluso exóticos,
  - adoptar posiciones decididas, recurriendo incluso a *shorting*, coeficientes de endeudamiento e instrumentos derivados,
  - recibir una remuneración en relación con sus resultados,con la condición de que sus inversiones y métodos de funcionamiento se den a conocer en términos adecuados a las personas que invierten con ellos directa o indirectamente;

6. Considera que las instancias reguladoras deben estar seguras, merced al control ejercido por ellas mismas, de que los promotores, directores y gerentes de los IASI son personas en las que se puede confiar para que adopten decisiones sobre los ahorros y los fondos de inversiones de terceros, así como que tienen una competencia adecuada y disponen de información suficiente en materia de técnicas e instrumentos de inversión en una empresa determinada; que los riesgos inherentes a los IASI se exponen y comunican claramente a los inversores, que el tipo de inversión anunciado y el nivel de riesgo no se superan, y que el riesgo se vigila y controla adecuadamente;
7. Subraya la importancia de que el régimen de los IASI se concentre, en particular, en los métodos de venta y distribución utilizados para impedir que inviertan en ellos personas para las que este tipo de inversión resulta inadecuado;
8. Considera que los fondos de inversión deberían poder escoger entre estar regulados por el régimen de los OICVM o por el de los IASI, y respetar las condiciones fijadas por tal régimen;
9. Insta al sector de los servicios de inversión y a las autoridades reguladoras nacionales a que financien campañas de formación de inversores potenciales sobre los IASI, sus características y sus riesgos;
10. Considera muy necesario que se autorice específicamente a los distribuidores a distribuir IASI, así como que esta autorización debería depender de su probidad y su grado de información sobre los productos IASI y que se debería renovar regularmente;
11. Considera fundamental presentar a las personas que invierten en IASI una descripción clara y sencilla de los riesgos que los productos IASI conllevan para que sean conscientes de los riesgos en que incurren;
12. Anima al sector empresarial a que desarrolle un código de conducta autorregulador que incluya aspectos que no están recogidos expresamente en el régimen oficial no estricto y, en particular, en lo que se refiere a métodos adecuados de venta y distribución;
13. Señala que está dispuesto a aceptar que se imponga un límite mínimo a las inversiones en estos fondos mientras el público no los conozca suficientemente, pero que éste debe reducirse progresivamente y en última instancia desaparecer, a medida que aumente el grado de conocimiento;
14. Propone que se permita que los IASI con un horizonte de inversión a largo plazo puedan restringir la periodicidad de las fases de venta, amortización, transacción y evaluación de los activos netos;
15. Considera que los IASI deberían estar sometidos a controles rigurosos de riesgo diarios para garantizar que se mantienen dentro de los parámetros de riesgo anunciado;
16. Insta al sector a que, en consulta con las autoridades reguladoras, desarrolle unos instrumentos o indicadores de riesgo de fácil comprensión y coherentes que deberían darse a conocer con regularidad para indicar a los inversores que se están observando los límites de riesgo anunciados;
17. Insta a que se adopte un sistema de regulación comunitario sobre los IASI en el contexto

del Proceso Lamfalussy y que las disposiciones concretas se decidan y revisen con regularidad al nivel 2 sobre la base de un control parlamentario y de una posibilidad de rescisión;

18. Pide a la Comisión que examine si el régimen de los IASI debe adoptarse como un elemento concreto dentro de la directiva revisada sobre los OICVM o en el marco de una directiva independiente, y considera que un régimen de estas características debería cubrir tanto los fondos de cobertura como los demás fondos alternativos de inversión;
19. Considera que las autoridades supervisoras mundiales deberían desarrollar un medio efectivo, que posiblemente incluyera, como lo propuso el Foro de estabilidad financiera en abril de 2000, un registro centralizado en el Banco de Pagos Internacionales, para el seguimiento y el control de la magnitud del crédito, y de los riesgos de gestión y operativos que podría representar este sector para el sistema financiero mundial; insta a la Comisión a que promueva la creación de tal mecanismo, que podría asimismo contemplar una aplicación más efectiva de las disposiciones actualmente existentes ;
20. Pide a la Comisión que, conjuntamente con las autoridades reguladoras nacionales, investigue la práctica (utilizada básicamente por los fondos de cobertura de arbitraje de los EE.UU.) de utilizar las diferencias entre los husos horarios y la influencia de Wall Street sobre otros mercados para beneficiarse, sobre la base de los horarios de los mercados, de los fondos colectivos asiáticos y europeos, con vistas a indicar si esta práctica perjudica significativamente a los inversores a largo plazo en estos fondos y si es necesario adoptar algún tipo de medida para poner remedio a esta situación;
21. Espera que la Comisión adopte medidas contra los Estados miembros que, sobre la base de diferencias fiscales, requisitos reglamentarios adicionales u otros medios, discriminen a los IASI domiciliados en otros Estados miembros;
22. Insta a la Comisión a que consulte con las autoridades legislativas y normativas de los EE.UU., del Japón, de Suiza y de otras jurisdicciones importantes con objeto de adoptar un enfoque tan coherente a escala internacional como sea posible en este sector de la inversión; insta asimismo a la Comisión a que informe de la aplicación, en los distintos Estados miembros y en terceros países, de las recomendaciones del Foro de estabilidad financiera, en particular por lo que respecta a los fondos de cobertura, y de la regulación de los centros situados en paraísos fiscales, y que indique de qué manera se propone actuar para lograr la aplicación, a escala internacional, de las reglamentaciones esenciales;

#### ***En relación con los instrumentos derivados***

23. Hace hincapié en que los instrumentos derivados pertenecen a un ámbito temático completamente distinto, por lo que han de ser objeto de una reglamentación distinta de la de los fondos de cobertura;
24. Pide a la Comisión que presente los informes que se pedían en la mencionada Resolución del Parlamento Europeo de 22 de septiembre de 1995 sobre instrumentos financieros derivados;
25. Pide a la Comisión que preste una atención especial a los instrumentos derivados al elaborar nuevas directivas o al modificar las existentes en materia de servicios

financieros, así como en la fase de ejecución en el marco del Proceso Lamfalussy; hace hincapié en que estos instrumentos financieros no sólo son útiles, sino que también encierran a veces numerosos riesgos que pueden aumentar las volatilidades y poner en peligro la estabilidad financiera;

26. Pide a la Comisión, en interés de la seguridad y la coherencia de la normativa sobre valores, que agrupe los distintos apartados relevantes de la legislación comunitaria con el fin de hacer más fácil y comprensible el tratamiento legislativo de los instrumentos derivados, entre otras cosas;
27. Pide a la Comisión que, conjuntamente con las instituciones nacionales e internacionales relevantes, apoye la adopción de un instrumento para cuantificar y controlar la exposición global a los instrumentos derivados y, en particular, el riesgo de crédito acumulado de los instrumentos de crédito derivados (incluidos los riesgos de liquidación); hace hincapié en que sólo deben poder negociar con instrumentos derivados quienes dispongan de una adecuada cobertura de capital propio, para que en períodos de crisis las pérdidas no deban ser cubiertas por los contribuyentes;
28. Reconoce que ya existen estructuras normativas y reguladoras importantes que cubren los instrumentos derivados; subraya la importancia de garantizar que las exigencias de información abarquen los productos adecuados y la de garantizar que todos los organismos de regulación relevantes dispongan de los recursos y los conocimientos expertos que les permitan evaluar y emplear con eficacia estos datos;
29. Observa la incertidumbre legal que en determinados Estados miembros dificulta muy seriamente el uso de los instrumentos derivados e insta a los autores de las políticas a hallar una solución para este problema;
30. Pide a la Comisión que examine si es necesario adoptar medidas adicionales en el contexto de Basilea II para crear reservas adecuadas en el sistema bancario y en los distintos bancos para estar en condiciones de hacer frente a las posibles solicitudes de liquidez relacionadas con la exposición a los instrumentos derivados;
31. Pide a la Comisión que siga examinando si, en el contexto de Basilea II, el hecho de que las instituciones bancarias descarguen los riesgos relacionados con los créditos en entidades no bancarias debería permitir una reducción de las necesidades de capital y, en ese caso, cómo se debe evaluar, gestionar y controlar el grado de exposición en las entidades no bancarias (incluidos, en particular, los fondos de cobertura extraterritoriales);
32. Insta a las asociaciones contables y de inversión a que tengan un elevado grado de conocimiento sobre los instrumentos derivados, sus mecanismos y sus riesgos, ya que son parte de sus criterios de cualificación;
33. Pide al Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad que trabaje con los operadores del mercado interesados para desarrollar en el plazo más breve posible normas adecuadas relacionadas con la definición, la cuantificación y la rendición de cuentas en relación con los instrumentos derivados y la posición en términos de instrumentos derivados en las cuentas de las empresas, y subraya la importancia de buscar un compromiso prudencial sólido que sea lo más compatible posible con las prácticas del mercado;

34. Considera que la información sobre los productos derivados (incluidas las diferencias horarias), que ofrecen datos fiables y coherentes sobre el verdadero estado de una empresa, debe ser uno de los elementos que figuren en las cuentas de las empresas europeas;
35. Considera que las evaluaciones de los instrumentos derivados deberían tener en cuenta, mediante una reserva para imprevistos, los riesgos adicionales que podrían surgir en unas condiciones difíciles de mercado con respecto a la situación de las contrapartidas en términos de crédito;
36. Pide a la Comisión y a los Estados miembros que, en el marco del Proceso Lamfalussy, coordinen su posición con respecto a los instrumentos derivados ofrecidos en los mercados europeos, respetando al mismo tiempo la necesidad de mantener la flexibilidad para los distintos productos y mercados de instrumentos derivados;
37. Pide a la Comisión que vele por que los instrumentos derivados europeos tengan un acceso justo y equitativo a los mercados extranjeros y considera inaceptables las recientes maniobras proteccionistas de los competidores americanos;

o

o o

38. Encarga a su Presidente que transmita la presente Resolución al Consejo, a la Comisión, a los Gobiernos de los Estados en vías de adhesión, a las autoridades reguladoras nacionales de todos los Estados miembros y en vías de adhesión, al Espacio Económico Europeo, a los Gobiernos de Suiza, del Japón y de los EE.UU., y al Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.