

**Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos**

[COM(2013) 462 final — 2013/0214 (COD)]

(2014/C 67/13)

Ponente: **Michael SMYTH**

El 4 y el 17 de julio de 2013, el Parlamento Europeo y el Consejo decidieron, respectivamente, de conformidad con los artículos 114 y 304 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, consultar al Comité Económico y Social Europeo sobre la

*Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos*

COM(2013) 462 final — 2013/0214 (COD).

La Sección Especializada de Unión Económica y Monetaria y Cohesión Económica y Social, encargada de preparar los trabajos en este asunto, aprobó su dictamen el 4 de octubre de 2013.

En su 493º Pleno de los días 16 y 17 de octubre de 2013 (sesión del 16 de octubre de 2013), el Comité Económico y Social Europeo aprobó por 150 votos a favor, 2 en contra y 1 abstención el presente dictamen.

## 1. Conclusiones y recomendaciones

1.1 El CESE acoge favorablemente el Reglamento propuesto por la Comisión para crear un marco de productos transfronterizos para la inversión a largo plazo. La introducción de los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (FILPE) ayudará a estimular la demanda de activos importantes a largo plazo entre los inversores.

1.2 El hecho de que los FILPE solamente puedan proponerse con arreglo a la Directiva de gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) y que al menos el 70 % de los fondos deba invertirse en proyectos a largo plazo, como las infraestructuras físicas y sociales y las pymes, debería garantizar la aparición de unos productos de inversión estables.

1.3 El CESE acepta la mayor parte del análisis de la Comisión sobre la previsible demanda de FILPE y sobre las barreras reglamentarias que en la actualidad inhiben la inversión institucional y minorista en nuevos proyectos transfronterizos de infraestructuras. El Reglamento propuesto tiene potencial para estimular un mercado único de inversiones en proyectos a largo plazo que tenga sentido.

1.4 La propuesta de la Comisión de introducir fondos de tipo cerrado que estén abiertos a los inversores tanto institucionales como minoristas es probablemente la mejor estrategia, especialmente dada la probable aparición de un mercado secundario de participaciones o acciones de FILPE.

1.5 Dado que el Reglamento propuesto abre nuevos caminos a los mercados europeos de inversión, será necesario seguir de

cerca su ejecución. El CESE acoge favorablemente la propuesta de supervisar el desarrollo del mercado de los FILPE. En caso de que la iniciativa no desarrollase un mercado de inversiones transfronterizas a largo plazo, se llevaría a cabo una nueva evaluación, valoración y reforma para remediar las carencias y reforzar aún más el atractivo de los FILPE.

## 2. Contexto del Reglamento propuesto

2.1 El 26 de junio de 2013, la Comisión Europea publicó una propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE), además de una voluminosa evaluación de impacto <sup>(1)</sup>. La Comisión declara que el principal objetivo de crear un vehículo de financiación transfronterizo de este tipo es aumentar el volumen de financiación no bancaria disponible para aquellas empresas de la UE que necesiten acceder a capital a largo plazo para proyectos relacionados con:

- infraestructuras, como en el ámbito del transporte, las comunicaciones, la energía o la educación;
- inversiones en sociedades no cotizadas, sobre todo en pymes;
- inversiones en activos inmobiliarios, como edificaciones o la adquisición directa de un activo de infraestructura;
- inversiones en infraestructuras sociales, en infraestructuras para la innovación y en la protección del clima.

<sup>(1)</sup> SWD(2013) 231 final.

2.2 Las propuestas de la Comisión están en consonancia con el enfoque adoptado en el Libro Verde sobre la financiación a largo plazo de la economía europea <sup>(?)</sup>, aprobado por el Comité en julio de 2013 <sup>(?)</sup>. Como sugiere el título del Reglamento, la atención se centra en la estimulación y facilitación de mayores volúmenes de inversión a largo plazo en toda Europa. Es necesario que este tipo de inversiones a largo plazo sean más accesibles y atractivas para los inversores.

2.3 Es necesario tomar medidas en el ámbito europeo, porque la investigación de la Comisión pone de manifiesto anomalías, incoherencias y fragmentación en la provisión de instrumentos de inversión a largo plazo en toda la Unión. El anexo 2 de la evaluación de impacto adjunta expone con gran detalle estas incoherencias en los regímenes de fondos a largo plazo de Alemania, Reino Unido, Francia, Irlanda, Países Bajos, Italia y Luxemburgo. Según la Comisión, no existe un conjunto de normas transfronterizas sobre lo que son las inversiones y los activos a largo plazo, para qué pueden ser adecuados y cómo funcionan.

2.4 La normativa existente sobre inversiones transfronterizas – la Directiva OICVM (organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios) – se refiere a las carteras de valores mobiliarios líquidos, tales como los bonos y las acciones. Los tipos de activos que están excluidos de los OICVM, es decir, los activos reales a largo plazo, como las infraestructuras y la propiedad, son esenciales para garantizar un crecimiento sostenible. Los instrumentos de inversión a largo plazo por lo general no son transferibles y no tienen liquidez, ya que no hay mercados secundarios disponibles y a menudo requieren compromisos sustanciales de capital inicial. Estos factores pueden disuadir incluso a los mayores inversores institucionales.

2.5 La Comisión ha identificado tres tipos de riesgos generalmente asociados a las inversiones en activos a largo plazo:

- el riesgo de inducir a error a los inversores respecto de la naturaleza de los riesgos de los activos a largo plazo;
- el riesgo asociado a la falta de liquidez de los activos a largo plazo, y
- el riesgo de que los fondos a largo plazo existentes carezcan de suficiente experiencia en la selección de activos, el seguimiento de los proyectos o la adecuación de los perfiles de retorno a las posibles necesidades de los clientes.

2.5.1 Principalmente debido a estos riesgos, los fondos de inversión a largo plazo no han tenido éxito del todo hasta la fecha. No siempre han estado a la altura de su rendimiento previsto y los inversores han sido inducidos a error sobre los retornos esperados, y existen algunas pruebas de ventas engañosas de fondos. La Comisión reconoce la necesidad de contar con la adecuada diligencia debida en este tipo de fondos de inversión a largo plazo y con una gestión profesional de los mismos. En el Reglamento se da gran importancia a la elaboración de unos materiales adecuados de información y de marketing. Los FILPE minoristas serán productos preempaquetados

de inversión minorista y tendrán que contar con un «documento de información fundamental del producto preempaquetado de inversión minorista» para su comercialización entre los inversores particulares. Será preciso realizar advertencias llamativas y claras para los inversores minoristas sobre el carácter cerrado del vehículo, su horizonte de inversión y la ausencia de cualquier tipo de derecho de reembolso anticipado.

2.6 La Comisión considera que de aquí al año 2020 será necesario financiar proyectos de infraestructuras en Europa por importe de entre 1,5 y 2 billones de euros, lo cual es una prueba de la necesidad de financiación a gran escala. El proceso de consultas para la elaboración de la evaluación de impacto de la Comisión ha reunido pruebas sustanciales de que los inversores (tanto institucionales como minoristas) desean disponer de un FILPE de este tipo.

### 3. Principales características de la propuesta

3.1 El resultado de todo ello ha sido un desarrollo y un rendimiento del mercado de vehículos de inversión a largo plazo en toda la UE inferior al óptimo. En concreto, se afirma que los fondos son más pequeños de lo que podrían ser, los costes de gestión son más elevados de lo que tendrían que ser y las posibilidades de elección de fondos de los inversores minoristas es muy limitada en todos los Estados miembros. Se necesita una acción a nivel europeo para hacer frente a esta situación y, por ello, la Comisión propone la creación de un mercado único de fondos de inversión a largo plazo.

3.2 Se han identificado siete opciones políticas sobre la base de su capacidad para tratar estos objetivos operativos. Estas opciones son: 1) el mantenimiento del *statu-quo*; 2) una etiqueta y un código de producto voluntarios; 3) la ampliación de los OICVM para incluir algunos activos a largo plazo; 4) el lanzamiento de un producto de inversión a largo plazo de tipo cerrado elaborado sobre el modelo de los OICVM, que están abiertos solo a los inversores institucionales; 5) los mismos productos, pero abiertos a personas con un patrimonio elevado; 6) un nuevo fondo con una normativa de protección de los inversores más fuerte y sin derecho de reembolso, abierto a todos los inversores, incluidos los pequeños inversores; y, por último, 7) el mismo fondo pero con derecho de reembolso después de un período inicial de inmovilización.

3.3 De estas siete opciones, la opción preferida es la seis, es decir, un nuevo fondo europeo de inversión a largo plazo (FILPE) abierto a todos los inversores sin derecho de reembolso. Esta opción es similar a los modelos existentes en aquellos Estados miembros que permiten las inversiones de inversores minoristas.

3.4 Según las propuestas de la Comisión, los fondos europeos de inversión a largo plazo actuarán conforme al régimen de la Directiva de gestores de fondos de inversión alternativos (Directiva GFIA) como una nueva categoría de fondo de tipo cerrado. Puesto que el marco legislativo para los fondos europeos de inversión a largo plazo adopta la forma de un Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo, será directamente aplicable en todos los Estados miembros de la UE sin necesidad de transposición. También hay varios aspectos del régimen por el que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) elaborará las normas técnicas de regulación.

<sup>(?)</sup> COM(2013) 150 final/2.

<sup>(?)</sup> DO C 327 de 12.11.2013; p. 11-14.

3.5 Los fondos europeos de inversión a largo plazo están destinados a la inversión en activos a largo plazo adecuados al ciclo de vida del fondo. El diseño y la orientación general de la estructura irán hacia los activos a largo plazo, como los proyectos de infraestructuras. La Comisión establece normas sobre la forma de invertir la cartera de un fondo europeo de inversión a largo plazo. Como mínimo el 70 % debe ser invertido en activos a largo plazo y no más del 30 % en activos aptos para inversión de los OICVM. El límite del 70 % relativo a la composición de la cartera no se aplicará durante los primeros cinco años de vida del FILPE, ni, a lo largo de toda la vida del FILPE, durante un plazo de doce meses si el plan busca obtener nuevo capital, ni, cuando se acerque el final de su ciclo de vida, una vez que comience a vender los activos conforme a su política de reembolso.

3.6 Los fondos europeos de inversión a largo plazo deben ser de tipo cerrado y tener una duración determinada. Los inversores no podrán solicitar el reembolso de su inversión antes del final de ese plazo. La duración del plazo fijado vendrá determinada por la naturaleza de los activos que el FILPE pretenda adquirir y poseer. De modo que habrá una correlación entre el horizonte de inversión de los activos a largo plazo que se vayan a adquirir y el horizonte del reembolso del fondo europeo de inversión a largo plazo. La AEVM deberá desarrollar normas técnicas de regulación para determinar con más precisión los elementos que ajusten el ciclo de vida del FILPE al ciclo de vida de cada uno de sus activos individuales.

3.7 El artículo 17 de la propuesta de Reglamento prevé la aparición de un mercado secundario de participaciones o acciones de FILPE. Ello proporcionaría liquidez a los inversores que quisieran un reembolso total o parcial de sus participaciones y,

en cuanto tal, no afectaría a la financiación subyacente de los proyectos del propio FILPE.

3.8 Los FILPE serán productos de inversión en el sentido de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID) y estarán así sujetos a todos los requisitos de esa Directiva en materia de comercialización, venta y difusión de información.

3.9 Los fondos europeos de inversión a largo plazo parecen ser un desarrollo positivo en términos tanto de la creación de una nueva etiqueta de producto y de un pasaporte al por menor para el sector de activos a largo plazo/de tipo cerrado, como una posible fuente de financiación para las empresas de la UE no cotizadas. La apreciación de la Comisión es que los gestores e inversores desean disponer de un producto de este tipo y que será de interés para todos aquellos que están en los sectores de infraestructuras, por tratarse de una fuente de financiación alternativa.

3.10 Dado el carácter innovador de la propuesta de Reglamento, las cuestiones de su supervisión y evaluación adquieren una importancia aún mayor. La Comisión lo reconoce y propone supervisar el crecimiento o no del mercado de FILPE durante un período inicial de quizá cuatro años. Los indicadores clave de rendimiento, como el número de fondos establecidos que operan de forma transfronteriza, el tamaño medio de los FILPE, los puntos de vista de los inversores y las proporciones relativas de los fondos en función de su infraestructura, propiedad, pymes, etc., permitirán una evaluación del éxito o fracaso de esta iniciativa. En caso de que la iniciativa no desarrollase un mercado de inversiones transfronterizas a largo plazo, se llevaría a cabo una nueva evaluación, valoración y reforma para remediar las carencias y reforzar aún más el atractivo de los FILPE.

Bruselas, 16 de octubre de 2013.

*El Presidente*  
*del Comité Económico y Social Europeo*  
Henri MALOSSE