

III

(Actos preparatorios)

COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO

491ª SESIÓN PLENARIA DE LOS DÍAS 10 Y 11 DE JULIO DE 2013

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre el Libro Verde «Financiación a largo plazo de la economía europea»

[COM(2013) 150 final/2]

(2013/C 327/03)

Ponente: **Michael SMYTH**

El 25 de marzo de 2013, de conformidad con el artículo 304 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, la Comisión Europea decidió consultar al Comité Económico y Social Europeo sobre el

Libro Verde – Financiación a largo plazo de la economía europea

COM(2013) 150 final/2.

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 19 de junio de 2013.

En su 491º pleno de los días 10 y 11 de julio de 2013 (sesión del 10 de julio de 2013), el Comité Económico y Social Europeo aprobó por 151 votos a favor, 3 en contra y 3 abstenciones el presente dictamen.

1. Conclusiones y recomendaciones

1.1 Uno de los elementos más importantes de una estrategia destinada a hacer que Europa vuelva a la senda del crecimiento sostenible consiste en garantizar una oferta adecuada de financiación a largo plazo a un coste razonable. El documento de consulta de la Comisión sobre este asunto es bienvenido y resulta oportuno.

1.2 El CESE acoge con satisfacción que el Libro Verde haga hincapié en la inversión productiva y en la formación de capital tangible e intangible de vida larga, pero insta a la Comisión a prestar mayor atención a la necesidad de financiar inversión de capital de mayor «utilidad social».

1.3 Si, como es probable, los bancos van a desempeñar un papel menos relevante en el futuro como proveedores de financiación a largo plazo, entonces pueden surgir oportunidades para otros intermediarios como los bancos nacionales y multi-laterales de desarrollo, los inversores institucionales, los fondos soberanos y, de manera decisiva, los mercados de bonos. Sin embargo, es importante evitar la interposición de obstáculos que impidan a los bancos desempeñar su papel de principales proveedores de financiación a largo plazo y establecer un marco jurídico que evite que los flujos de financiación y de capital se desplacen fuera del sector regulado.

1.4 El CESE acoge favorablemente la reciente recapitalización del BEI, ya que reforzará su capacidad para obtener financiación adicional de la inversión privada y desempeñar un papel anticíclico más fuerte en la financiación de inversiones y en el suministro de créditos a las PYME. Aunque una inyección de capital de 10 000 millones de euros es importante, el CESE considera que es inferior al importe necesario en las circunstancias actuales.

1.5 De igual manera, la llegada de bonos para proyectos de Europa 2020, aunque en una fase piloto, es también un acontecimiento positivo. Estos bonos para proyectos fueron desarrollados conjuntamente por la Comisión y el BEI. También deberían estudiarse operaciones conjuntas similares con fondos soberanos.

1.6 Si iniciativas como los bonos para proyectos logran ampliar el mercado para la financiación mediante bonos, dichas iniciativas deberían potenciarse una vez completada y evaluada la fase piloto.

1.7 El Libro Verde examina el papel del ahorro en la oferta de financiación de inversiones a largo plazo. Si bien algunos Estados miembros han puesto en marcha programas especiales de ahorro para movilizar ahorro a más largo plazo destinado a inversiones sociales más amplias, puede que merezca la pena

estudiar la creación de un instrumento de ahorro para toda la UE o la zona euro, quizás ofreciendo un tipo de interés favorable.

1.8 Algunos Estados miembros han tenido un éxito relativo a la hora de incentivar el ahorro vinculado a las pensiones y otros tipos de ahorro utilizando hábilmente el sistema impositivo. Los ciudadanos tienden a mostrarse reticentes a pagar impuestos sobre la renta del trabajo para después tener que pagar aún más impuestos sobre el ahorro a largo plazo generado por dicha renta. En el contexto de la inversión socialmente responsable, debería ser posible diseñar y comercializar productos de ahorro personal adecuados de baja o nula imposición, con unos límites anuales adecuados a fin de incentivar una mayor planificación financiera a largo plazo.

1.9 El cortoplacismo en el sistema financiero ha representado un obstáculo importante para facilitar una inversión adecuada a largo plazo, y está estrechamente vinculado al gobierno corporativo. Modificar los incentivos a fin de promover resultados a largo plazo no es un reto fácil. El CESE acoge favorablemente las sugerencias de la Comisión sobre la posibilidad de conceder más derechos de voto o dividendos a los inversores a largo plazo y las modificaciones de la Directiva sobre los derechos de los accionistas. Además, debería estudiarse la posibilidad de utilizar de manera coordinada las desgravaciones fiscales a los beneficios del capital para incentivar la participación accionarial a más largo plazo por parte de los gestores de fondos.

1.10 El Libro Verde contiene algunas sugerencias interesantes en lo que se refiere al capital riesgo. El CESE ya ha propuesto que se amplíe el papel del FEI más allá de la concesión de préstamos para incluir la provisión de capital riesgo. Esto es lo que sus creadores previeron inicialmente en 1994. Si se recapitalizase adecuadamente el FEI, al igual que se ha hecho con el BEI, podría convertirse en uno de los principales proveedores de financiación de riesgo para las PYME.

1.11 Por último, y dado que los gobiernos nacionales y regionales ya se están ocupando de fomentar la supervivencia y el crecimiento a largo plazo de las PYME a través de sus organismos de desarrollo regional, parece conveniente que estos organismos asuman un papel en el funcionamiento de estas plataformas comerciales de PYME. Dicho papel podría ir desde evaluar la solvencia de las PYME clientes hasta proporcionar garantías limitadas a los inversores institucionales.

1.12 El CESE desearía que se hiciese mayor hincapié en la inversión socialmente responsable, y propone la creación de un observatorio para supervisar las condiciones de inversión a largo plazo.

2. Introducción y antecedentes del Libro Verde

2.1 La principal motivación de la Comisión Europea para elaborar este Libro Verde es la necesidad de que Europa retome una senda de crecimiento inteligente, sostenible e integrador. Europa debe hacer frente a necesidades de inversión a largo plazo de gran escala para sentar las bases de un crecimiento sostenible. La consecución de este objetivo se ve dificultada en gran medida por la actual aversión al riesgo de hogares y empresas, y por la necesidad de que muchos gobiernos procedan a

un saneamiento de sus presupuestos, lo que está limitando la oferta de financiación de las inversiones a más largo plazo.

2.2 En la actualidad, plantean problemas las deficiencias de los cauces tradicionales de intermediación financiera. Si bien los bancos han constituido la principal fuente de financiación de las inversiones en la UE, muchos se encuentran ahora inmersos esencialmente en un proceso de desapalancamiento, razón por la cual no son capaces de cumplir su cometido habitual. El Libro Verde va más allá de la crisis actual, buscando soluciones para la provisión de la financiación a largo plazo que requieren las inversiones.

2.3 La Comisión se centra en la inversión productiva y la formación de capital tangible e intangible de vida larga, que tiende a ser menos procíclico que el capital de duración más corta. La Comisión define la financiación a largo plazo como el proceso por el cual el sistema financiero financia inversiones que se extienden a lo largo de un período prolongado.

2.4 La UE ha emprendido un programa de reforma del sector financiero con el fin de reforzar la estabilidad y la confianza en los mercados financieros. La estabilidad del sistema financiero es una condición necesaria, aunque no suficiente, para el fomento de la inversión a largo plazo. La Comisión se refiere a una serie de ámbitos adicionales que requieren medidas, en particular:

- la capacidad de las entidades financieras para canalizar la financiación a largo plazo para proyectos;
- la eficiencia y eficacia de los mercados financieros a la hora de ofrecer instrumentos de financiación a largo plazo;
- las políticas destinadas a fomentar el ahorro y la inversión a más largo plazo; y
- la facilidad de acceso de las PYME a la financiación bancaria y de otro tipo.

3. Observaciones a las propuestas

3.1 *La capacidad de las entidades financieras para canalizar la financiación a largo plazo para proyectos*

3.1.1 Bancos comerciales. El análisis que hace la Comisión de lo problemático que resulta en Europa obtener una financiación suficiente a largo plazo es esencialmente acertado. La preeminencia tradicional de los bancos como principales proveedores de financiación a largo plazo no solo está cambiando, sino que es posible que en el futuro los bancos desempeñen un papel menos destacado en este ámbito. No cabe duda de que pueden existir incoherencias entre algunas nuevas reglamentaciones bancarias y los objetivos del Libro Verde para estimular la inversión a largo plazo. El Libro Verde se limita a señalar que el nivel de actividad de los bancos en la cadena de intermediación podría disminuir como consecuencia de las reformas recientes y las que probablemente se producirán en el futuro. Debería lograrse un mayor equilibrio entre los requisitos prudenciales de Basilea III y los incentivos para que los bancos sigan facilitando financiación para la inversión a largo plazo. En todo caso, es probable que se abran oportunidades para otros tipos de intermediarios, tales como los bancos nacionales y multilaterales de desarrollo, los inversores institucionales o un mayor recurso a mercados de bonos y fondos soberanos.

3.1.2 Bancos nacionales y multilaterales de desarrollo. Estas entidades desempeñan un papel destacado compartiendo el riesgo con los inversores y operadores privados para desarrollar proyectos importantes y evitar así las deficiencias del mercado. Asimismo, desempeñan un papel anticíclico por medio de sus acciones estratégicas a más largo plazo. El Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) han desempeñado un papel cada vez más destacado, aunque inadecuado en opinión del CESE, en el reparto del riesgo y la reciente recapitalización del BEI reforzará sin duda su capacidad para movilizar financiación privada adicional para las inversiones. El CESE insta al BEI a que haga más por promover proyectos importantes de infraestructuras transfronterizas que afrontan obstáculos específicos para su financiación.

3.1.3 El CESE acoge favorablemente la creación de bonos para proyectos en el marco de la Estrategia Europa 2020, que se están probando actualmente en una serie de proyectos CPP de inversión en infraestructuras en ámbitos como la energía, el transporte y las TIC⁽¹⁾. La Comisión aborda en el documento sometido a examen el papel que podrían desempeñar los fondos soberanos en la financiación de inversiones a más largo plazo. Como en el caso de los bonos para proyectos, desarrollados conjuntamente por la Comisión y el BEI, sería conveniente emprender una iniciativa conjunta similar para los fondos soberanos, reforzando así la reserva de financiación disponible para las inversiones a más largo plazo.

3.1.4 En lo que se refiere a los inversores institucionales, el Libro Verde alude a un posible conflicto entre la necesidad de una regulación eficaz del riesgo de los activos entre las compañías de seguros y la necesidad de ofrecerles un incentivo para financiar inversiones a más largo plazo. La Comisión y las autoridades de seguros europeas están estudiando conjuntamente esta cuestión. La Comisión tiene previsto presentar propuestas sobre los fondos de inversión a largo plazo con el fin de favorecer la creación de una serie de mecanismos que permitan poner en común los riesgos a que se enfrentan los diferentes tipos de inversores institucionales. Esta propuesta tiene mucho de positivo. Los fondos de pensiones podrían desempeñar un papel más destacado en la inversión a largo plazo, pero perciben una serie de obstáculos institucionales, reglamentarios y políticos en su camino. En particular, se muestran preocupados por que los responsables políticos puedan intentar obligarles a financiar determinados tipos de proyectos que no favorecen los intereses de sus miembros. Debería consultarse a los fondos de pensiones sobre cómo reducir al mínimo o superar estos obstáculos. La creación de una unión bancaria podría ser útil en este contexto.

3.1.4.1 En cuanto a la necesidad de una mayor participación de los inversores institucionales en la provisión de financiación a largo plazo, también podría desempeñar un papel una desgravación del impuesto de sociedades. Además, en cuanto a las inversiones en proyectos de infraestructuras a gran escala, un sistema de indemnizaciones decrecientes podría contribuir a una mayor participación de los inversores institucionales.

3.2 Eficiencia y eficacia de los mercados financieros a la hora de ofrecer instrumentos de financiación a largo plazo

3.2.1 En el Libro Verde se señala que, para ampliar y profundizar los recursos comunes para la financiación a largo plazo, algunos mercados de capitales en Europa deben desarrollarse

y madurar. Los mercados de bonos están menos desarrollados en la UE que en EE.UU. y se consideran fuera del alcance de la mayoría de empresas de mediana capitalización y PYME. Incluso la llegada de bonos para proyectos ha sido acogida con cautela por las agencias de calificación, lo que pone en evidencia lo difícil que resulta aumentar la capacidad de los mercados de bonos. Si iniciativas tales como los bonos para proyectos, que podrían crear hasta 4 600 millones de euros para nuevos proyectos de infraestructuras, logran ampliar el mercado para la financiación mediante bonos, dichas iniciativas deberían potenciarse una vez completada y evaluada la fase piloto.

3.3 Políticas destinadas a fomentar el ahorro y la inversión a más largo plazo

3.3.1 Se analizan ampliamente los factores que influyen en el ahorro a largo plazo en la financiación. En lo que se refiere a la oferta, aunque algunos Estados miembros han hecho esfuerzos para impulsar la oferta de ahorro a largo plazo, queda mucho más por hacer. En el Libro Verde se sugiere la posible creación de instrumentos de ahorro a nivel de la UE diseñados para movilizar más ahorro a largo plazo y destinados específicamente a objetivos sociales más amplios. Esta idea puede presentar ventajas en el contexto de la ampliación de las infraestructuras transfronterizas. También puede incentivar la movilidad laboral y la planificación de las jubilaciones en todo el mercado único. Podría ser necesario ofrecer nuevos productos de ahorro a tipos de interés favorables o de incremento progresivo para incentivar el ahorro a largo plazo.

3.3.2 Fiscalidad. La relación entre fiscalidad, ahorro a largo plazo e inversión a largo plazo se analiza con cierto detalle. El tratamiento que da a la inversión la fiscalidad de las empresas tiende a favorecer la deuda sobre la financiación mediante participación en el capital social. En la búsqueda de reformas adecuadas para fomentar un mayor recurso a la financiación de inversiones a más largo plazo mediante la participación en el capital social, vale la pena estudiar un sistema de indemnizaciones decrecientes. Estos sistemas se utilizan mucho para gravar los incrementos de capital, y podrían configurarse para contrarrestar algunas de las actuales ventajas fiscales de la financiación mediante deuda.

3.3.3 En lo que se refiere al ahorro a largo plazo y al sistema de fiscalidad, la Comisión señala la importancia de garantizar una oferta de ahorro estable y adecuada, así como los incentivos necesarios para generar esta oferta. Algunos Estados miembros han tenido un éxito relativo a la hora de incentivar el ahorro relacionado con las pensiones y otros tipos de ahorro mediante un uso inteligente del sistema de fiscalidad. Los ciudadanos tienden a resistirse a la idea de tener que pagar un impuesto sobre la renta salarial y luego tener que pagar aún más impuestos sobre el ahorro a largo plazo generado por lo que les queda tras pagar dicho impuesto. Debería ser posible diseñar y comercializar productos de ahorro personal adecuados con baja o nula imposición y con unos límites anuales adecuados, a fin de promover una mayor planificación financiera a largo plazo.

3.3.4 El uso de incentivos fiscales para lograr resultados deseables en materia de inversión a largo plazo no deja de tener sus inconvenientes. Plantea serios problemas que es necesario abordar, como la pérdida de eficiencia económica y el arbitraje. No obstante, el uso de incentivos fiscales en el marco de una perspectiva coherente y sólida de planificación a largo plazo es necesario para estimular y generar los niveles de inversión deseados.

(1) Véase, por ejemplo, COM(2009) 615 final.

3.3.5 Gobernanza empresarial. El «cortoplacismo» es un problema importante a la hora de facilitar las inversiones a largo plazo, y está muy vinculado a la gobernanza empresarial. Hasta ahora muchos de los incentivos para los gestores de fondos, banqueros de inversiones y ejecutivos de sociedades han tendido a favorecer la actuación a corto plazo. Modificar estos incentivos para fomentar mejores resultados a largo plazo no será tarea fácil. El Libro Verde contiene una serie de sugerencias interesantes, entre las que figuran aumentar los derechos de voto y los dividendos para los inversores a largo plazo e introducir modificaciones en la directiva relativa a los derechos de los accionistas. Un uso más proactivo de las desgravaciones fiscales a los beneficios del capital podría ser un medio para incentivar la participación accionarial a más largo plazo por parte de los gestores de fondos.

3.4 *Facilidad de acceso de las PYME a la financiación bancaria y de otro tipo*

3.4.1 El Libro Verde señala las crecientes dificultades que experimentan las PYME en muchos Estados miembros para acceder a la financiación necesaria para sobrevivir y crecer. Aparte de los efectos del desapalancamiento de los bancos, las PYME se ven ante un conjunto de fuentes de financiación alternativas fragmentado y muy poco sistemático. Los bancos locales han perdido o reducido en gran medida sus vínculos con sus regiones de origen. Se han debilitado las relaciones entre bancos y PYME, por lo que necesitan reconstruirse o reforzarse. Se han adoptado varias iniciativas para facilitar fuentes de financiación no bancaria a las PYME, incluido el acceso a algunos fondos de capital riesgo, el uso de financiación con garantía de activos ⁽²⁾, la financiación de la cadena de suministro y el micromecenazgo. Hay que hacer mucho más. La industria aseguradora y los fondos de pensiones quieren desempeñar un papel más destacado, pero requieren incentivos adecuados, que deberán ser abordados por la Comisión. Las futuras medidas en favor de las PYME para permitirles acceder a una financiación a más largo plazo, si se quiere que se desenvuelvan a través de canales bancarios, deberán garantizar que las PYME puedan beneficiarse de las mismas tal y como estaba inicialmente previsto, sin adición de condiciones adicionales excesivas por parte de los bancos.

3.4.2 Capital riesgo. La Comisión sugiere un enfoque basado en un «fondo de fondos» para crear una masa crítica de financiación con capital riesgo. Además, el fondo de garantías propuesto para los inversores institucionales podría ampliar el mercado. El CESE ya ha propuesto que se amplíe el papel del FEI más allá de la función de conceder préstamos, para incluir la provisión de capital riesgo ⁽³⁾. Esto era lo inicialmente previsto por sus creadores allá por 1994. Si se recapitalizase el FEI, al igual que se ha hecho con el BEI, entonces podría convertirse en uno de los principales proveedores de financiación de riesgo para las PYME.

3.4.2.1 La expansión de la financiación de las PYME mediante capital riesgo va de la mano con la expansión de las plataformas de negociación ya existentes para la financiación de las PYME mediante la participación en el capital social, o la creación de nuevas plataformas de este tipo. El Libro Verde contiene una serie de propuestas útiles al respecto. Dado que los gobiernos nacionales y regionales ya se ocupan de promover la supervivencia y el crecimiento a largo plazo de las PYME a través de sus organismos de desarrollo regional, está justificado que estos organismos desempeñen un papel en el funcionamiento de dichas plataformas de negociación para las PYME. Este papel podría ir desde evaluar la solvencia de las PYME clientes hasta facilitar garantías limitadas a los inversores institucionales.

3.4.3 El CESE hubiera deseado que el Libro Verde apoyase más la inversión en fondos socialmente responsables mediante la creación de normativas fiscales y financieras adecuadas, así como mediante la propia contratación pública. En este contexto quizás podría apoyarse la creación de un observatorio europeo de la inversión a largo plazo. Este organismo, con la participación activa de la sociedad civil organizada, podría seguir la evolución de la oferta y la demanda de inversión y ahorro a largo plazo, y ayudar a garantizar un suministro adecuado de información relevante para que los agentes económicos puedan tomar decisiones adecuadas en materia de inversión a largo plazo.

Bruselas, 10 de julio de 2013.

El Presidente
del Comité Económico y Social Europeo
Henri MALOSSE

⁽²⁾ Véase, por ejemplo, el *Funding for Lending Scheme* http://www.hm-treasury.gov.uk/ukecon_fundingforlending_index.htm.

⁽³⁾ DO C 143, de 22.5.2012, p. 10.