

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) 2015/760 en lo que respecta al alcance de los activos e inversiones aptos, los requisitos en materia de composición y diversificación de la cartera, la toma en préstamo de efectivo y otras normas aplicables a los fondos, así como los requisitos relativos a la autorización, las políticas de inversión y las condiciones de funcionamiento de los fondos de inversión a largo plazo europeos

[COM(2021) 722 final — 2021/0377 (COD)]

(2022/C 290/11)

Ponente: **Pierre BOLLON**

Consulta	Parlamento Europeo, 14.2.2022 Consejo de la Unión Europea, 22.3.2022
Base jurídica	Artículo 114 y artículo 304 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea
Sección competente	Unión Económica y Monetaria y Cohesión Económica y Social
Aprobado en sección	3.3.2022
Aprobado en el pleno	23.3.2022
Pleno n.º	568
Resultado de la votación	
(a favor/en contra/abstenciones)	111/1/0

1. Conclusiones y recomendaciones

1.1 El CESE apoya firmemente la propuesta de revisión equilibrada del Reglamento sobre los fondos de inversión a largo plazo europeo (FILPE), ya que su formato anterior no logró sus objetivos bien intencionados. Un giro de los recursos financieros y del ahorro hacia las inversiones a largo plazo es particularmente necesario para impulsar una recuperación socialmente inclusiva tras la COVID y favorecer la doble transición ecológica y digital. Desde este punto de vista, es esencial revisar en profundidad el Reglamento sobre los FILPE. Por consiguiente, el CESE espera que el proceso de adopción no conduzca a añadir nuevos requisitos normativos que debiliten la tendencia hacia una mayor simplicidad que propone, acertadamente, la Comisión.

1.2 «FILPE 2» es una propuesta oportuna y pertinente que puede impulsar sustancialmente el crecimiento económico y la creación de empleo en la UE. Los FILPE son fondos a largo plazo que se benefician de un «pasaporte europeo». Tendrán que desempeñar un papel importante a la hora de financiar la doble transición climática y digital, construir infraestructuras sociales y de transporte, financiar proyectos de vivienda y, por supuesto, ofrecer financiación a las pymes europeas, especialmente las empresas innovadoras y las empresas emergentes.

1.3 Lamentablemente, en esta fase no se dispone de una estimación suficientemente precisa del déficit global de financiación a largo plazo. Sigue siendo necesario trabajar a escala europea para hacer una mejor estimación, pero la necesidad de financiación es indudablemente elevada, ya que se cifra en varios billones de euros.

1.4 El CESE hace especial hincapié en la importancia de financiar la transición esencial hacia una economía europea mucho menos intensiva (y, en última instancia, neutra) en carbono y la importancia de la «Estrategia para financiar la transición a una economía sostenible» de Europa. También es preciso que los datos medioambientales, sociales y de gobernanza y los datos financieros sean más accesibles, en particular mediante el proyecto de punto de acceso único europeo y —lo que es más importante— la necesaria regulación y supervisión de los proveedores de datos.

1.5 La propuesta de la Comisión Europea «FILPE 2» contiene mejoras específicas en las inversiones admisibles, lo que ampliará el campo de inversión de los FILPE y apoyará el crecimiento económico y la competitividad. También les permitirá cubrir un ámbito geográfico más amplio de inversiones en Europa.

1.6 El CESE apoya la reducción de los obstáculos previos que disuaden a los inversores minoristas de acceder a los FILPE: actualmente estos inversores no pueden beneficiarse de la rentabilidad de las inversiones a largo plazo. De este modo, los FILPE complementarían el éxito actual de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM). Es un paso importante, tanto más cuanto que la protección de los inversores se ve reforzada por el nuevo y sólido vínculo con las «evaluaciones de idoneidad» obligatorias en virtud de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID 2) y la clarificación de las normas sobre conflictos de intereses. El CESE también reitera con firmeza los numerosos llamamientos que ha realizado para que en toda Europa se impulse la educación financiera de los inversores.

1.7 El CESE aceptaría los FILPE de tipo «parcialmente extensible» (en paralelo a los de tipo «cerrado»), es decir, los FILPE que pueden ser amplios y diversificados y permitir reembolsos (y suscripciones) tras un plazo de preaviso, siempre que estas posibilidades estén claramente definidas en la documentación facilitada a los clientes y supervisadas por la autoridad nacional competente. Para que sean más «líquidos», estos FILPE deben poder invertir hasta el 50 % (y posiblemente incluso más) en activos diversificados que respeten las normas de los OICVM. Un mayor aumento del posible nivel de inversión en otros fondos también sería una ayuda significativa.

1.8 Dado que los FILPE están obligados a cumplir estrictamente las normas fijadas en un Reglamento europeo, una medida positiva adicional sería que la Comisión Europea evaluara el mérito y la viabilidad de permitirles utilizar un código «eu» del número internacional de identificación de valores mobiliarios (ISIN), lo que mejoraría su disponibilidad y visibilidad allende las fronteras. Se acoge con satisfacción el importante papel de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), junto con los reguladores nacionales activos, a la hora de adoptar normas técnicas de regulación, fomentar la convergencia en materia de supervisión y coordinar el trabajo de supervisión

1.9 Es importante facilitar la admisibilidad de los FILPE para las cuentas de ahorro, los contratos de seguro de vida vinculados a fondos de inversión, los planes de ahorro de los empleados y, naturalmente, los mecanismos de jubilación, como el producto paneuropeo de pensiones. Al mismo tiempo, la actual propuesta de refundición de la Directiva Solvencia 2 y la futura revisión de la Directiva relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo (FPE) podrían incluir un incentivo para que las empresas de seguros y de pensiones inviertan en FILPE.

1.10 Por último, pero no por ello menos importante, los inversores europeos en FILPE deben poder beneficiarse del «mejor trato fiscal» sobre sus ahorros que conceda su país de residencia. Los inversores a largo plazo deben beneficiarse en toda Europa de normas fiscales estables e incentivadoras.

2. Síntesis de la propuesta de la Comisión

2.1 El «Reglamento FILPE» es un marco europeo para los fondos de inversión alternativos (FIA) que invierten en inversiones a largo plazo, como proyectos sociales y de infraestructuras de transporte, bienes inmuebles y pymes. El Reglamento FILPE establece normas uniformes sobre autorización, políticas de inversión y condiciones de funcionamiento y comercialización de los FILPE.

2.2 El marco regulador de los FILPE tiene por objeto facilitar las inversiones a largo plazo en estos tipos de activos por parte de los inversores institucionales y minoristas y ofrecer una fuente alternativa y no bancaria de financiación a la economía real.

2.3 Esta revisión tiene por objeto incrementar la utilización de los FILPE en toda la UE en beneficio de la economía y los inversores europeos. Esto, a su vez, respaldaría el desarrollo continuo de la unión de los mercados de capitales (UMC), que también tiene por objeto facilitar el acceso de las empresas de la UE a una financiación a largo plazo más estable, sostenible y diversa.

2.4 Desde la adopción del marco jurídico original de los FILPE en abril de 2015, solo se han autorizado 67 FILPE (a fecha de febrero de 2022) con una cantidad relativamente pequeña de activos netos gestionados (estimada aproximadamente en 2 400 millones EUR en 2021). Estos FILPE autorizados solo están domiciliados en cuatro Estados miembros (Luxemburgo, Francia, Italia y España) y los demás Estados miembros no contaban con FILPE nacionales.

2.5 Aunque el FILPE sigue siendo un marco relativamente nuevo, los datos de mercado disponibles indican que el mercado no ha crecido como se esperaba.

2.6 Sobre la base de la evaluación del funcionamiento del marco jurídico de los FILPE y de las observaciones de las partes interesadas, las ventajas de los FILPE se ven mermadas por las restrictivas normas de los fondos y los obstáculos a la entrada

para los inversores minoristas, cuyo efecto combinado reduce la utilidad, la eficacia y el atractivo del marco jurídico de los FILPE para gestores e inversores. Estas restricciones son las principales causas de la incapacidad de los FILPE para expandirse significativamente y alcanzar todo su potencial para canalizar las inversiones hacia la economía real.

2.7 A este respecto, la revisión del marco regulador de los FILPE pretende acelerar la aceptación y mejorar el atractivo de los FILPE mediante la introducción de cambios específicos en las normas de los fondos. Esto implica, en particular, ampliar el alcance de los activos e inversiones admisibles, permitir normas de los fondos más flexibles que incluyan la facilitación de estrategias de fondos de fondos, y reducir los obstáculos injustificados que impiden a los inversores minoristas acceder a los FILPE, en particular el requisito de una inversión inicial de 10 000 EUR y el requisito de umbral agregado máximo del 10 % para aquellos inversores minoristas cuyas carteras financieras sean inferiores a 500 000 EUR.

2.8 Además, la propuesta tiene por objeto hacer más atractiva la estructura de los FILPE, flexibilizando determinadas normas de financiación para los FILPE distribuidos exclusivamente a inversores profesionales. La revisión del marco jurídico de los FILPE también introduce el mecanismo opcional de un marco de liquidez para proporcionar liquidez adicional a los inversores de los FILPE y a los inversores que los hayan suscrito recientemente sin necesidad de recurrir al capital de los FILPE. La propuesta también pretende asegurar la existencia de garantías adecuadas de protección de los inversores.

3. Observaciones generales

3.1 El CESE apoya firmemente la propuesta de revisión equilibrada del Reglamento FILPE, ya que su formato anterior no logró sus objetivos bien intencionados. Esta revisión, que se acoge con satisfacción, ya fue aplaudida en el Dictamen del CESE sobre la Unión de los Mercados de Capitales⁽¹⁾ como piedra angular del nuevo plan de acción de la UMC.

3.2 De hecho, más allá de la mejora de la eficiencia y la seguridad de los mercados de capitales europeos, un giro de los recursos financieros y del ahorro hacia las inversiones a largo plazo es particularmente necesario para impulsar una recuperación socialmente inclusiva tras la COVID y favorecer la doble transición ecológica y digital. Desde este punto de vista, es esencial revisar en profundidad el Reglamento sobre los FILPE. Por consiguiente, el CESE espera que el proceso de adopción no conduzca a añadir nuevos requisitos normativos que debiliten la tendencia hacia una mayor simplicidad que propone, acertadamente, la Comisión.

3.3 Los FILPE son fondos a largo plazo que pueden comercializarse y suscribirse de forma transfronteriza en toda la Unión, ya que se benefician de un «pasaporte europeo». Podrán desempeñar un papel importante a la hora de construir infraestructuras (como el transporte y la energía), modernizar las viviendas, financiar la investigación y el desarrollo y, por supuesto, ofrecer financiación a las pymes y las empresas emergentes europeas (inversiones que generalmente no se benefician de la liquidez que proporciona la cotización en los mercados financieros), fomentando así la creación de empleo.

3.4 Asimismo, el CESE hace especial hincapié en la importancia de financiar la transición esencial hacia una economía europea inclusiva y mucho menos intensiva (y, en última instancia, neutra) en carbono y la importancia de la «Estrategia para financiar la transición a una economía sostenible» de Europa, en particular la propuesta de Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad y la «taxonomía» social prevista. También es preciso que los datos medioambientales, sociales y de gobernanza y los datos financieros sean más accesibles, en particular mediante el proyecto de punto de acceso único europeo y —lo que es más importante— la necesaria regulación y supervisión de los proveedores de datos. También deben acelerarse los trabajos sobre las etiquetas medioambientales, sociales y de gobernanza para orientar a los inversores de los FILPE.

3.5 La propuesta de la Comisión Europea, bien calibrada y proporcionada, de «FILPE 2» contiene, acertadamente, mejoras específicas en las inversiones admisibles que permitirán brindar un mayor apoyo al crecimiento y la competitividad a través de los FILPE. Así pues, un número significativo de ellos estará más diversificado, ya que se ampliará el campo de inversión de los FILPE, lo que aumentará el número de oportunidades. Otros se concentrarán más y se centrarán en inversiones clave. Estos cambios también permitirán a los FILPE cubrir un ámbito geográfico más amplio de inversiones en Europa.

3.6 El CESE apoya la reducción de los obstáculos previos que disuaden a los inversores minoristas de acceder a los FILPE. Habida cuenta de la enorme cantidad de ahorros que en la actualidad no pueden beneficiarse del rendimiento de las inversiones a largo plazo, se trata de un avance importante, especialmente en un contexto de tipos de interés bajos (aunque en algunos casos vayan en aumento) y de presiones inflacionistas. En términos de protección de los inversores, ofrecer un

⁽¹⁾ DO C 155 de 30.4.2021, p. 20.

espectro más amplio de activos admisibles y estrategias de inversión reviste gran importancia y será más eficaz que las detalladas restricciones de 2015, que tuvieron el inconveniente de limitar gravemente la oferta de fondos a los inversores, tanto institucionales como minoristas. El CESE acoge con satisfacción el nuevo y sólido vínculo con las «evaluaciones de idoneidad» obligatorias en virtud de la Directiva MiFID 2 y la clarificación de las normas sobre conflictos de intereses. El CESE también reitera con firmeza los numerosos llamamientos que ha realizado para que en toda Europa se impulse la educación financiera de los inversores.

3.7 Un tipo de FILPE tiene características que los hacen similares a los fondos de tipo «cerrado». En el caso de este tipo de fondos, la forma clásica de proporcionar liquidez a los inversores es, como se propone, utilizar mecanismos opcionales que consisten en vender los activos en el mercado secundario, pero estos mecanismos a menudo son difíciles o incluso imposibles de aplicar en la práctica, en particular cuando los «creadores de mercado» son escasos (un riesgo que destacó el Dictamen del CESE de 16 de octubre de 2013 y que, lamentablemente, se ha materializado).

3.8 Esta es la razón por la que, junto con estos FILPE de tipo «cerrado», el CESE también aceptaría los FILPE «parcialmente extensibles»⁽²⁾, es decir, los FILPE que pueden ser amplios y diversificados y permitir periódicamente (por ejemplo, dos veces al año) reembolsos (y también suscripciones) tras un plazo de preaviso (por ejemplo, noventa días), siempre que, por supuesto, el gestor del FILPE defina con claridad estas posibilidades en la documentación facilitada a los clientes y supervisada por la autoridad nacional competente. La propuesta de la Comisión de aportar mayor claridad en las normas técnicas de regulación con respecto al porcentaje de retirada del reembolso es un primer paso positivo en la dirección correcta que deben seguir otros. Para que sean más «líquidos», los FILPE parcialmente extensibles deben poder invertir hasta el 50 % (y posiblemente incluso más) en activos diversificados que respeten las normas de los OICVM. Un mayor aumento del posible nivel de inversión en otros fondos también sería una ayuda significativa.

3.9 El CESE desea que los fondos recaudados a través de los FILPE se inviertan esencialmente en la economía de la UE, en el contexto de una dura competencia a escala mundial y de la necesidad de financiar la doble transición. Lamentablemente, en esta fase no se dispone de una estimación suficientemente precisa del déficit de financiación a largo plazo. Por lo tanto, sigue siendo necesario trabajar a escala europea para hacer una mejor estimación, pero la necesidad de financiación es indudablemente elevada, ya que se cifra en varios billones de euros (lo que equivale a un porcentaje de un solo dígito del producto interior bruto (PIB) de la UE) si se suman las necesidades en materia de clima y sostenibilidad, capital, pymes y empresas emergentes innovadoras, infraestructuras de transporte y (no menos importante) infraestructura social.

3.10 Dado que los FILPE están obligados a cumplir estrictamente las normas fijadas en un Reglamento europeo, una medida positiva adicional sería que la Comisión Europea evaluara el mérito y la viabilidad de permitirles utilizar un código ISIN «.eu», lo que mejoraría su disponibilidad y visibilidad allende las fronteras. A este respecto, el CESE acoge con satisfacción el refuerzo del registro de los FILPE que ha propuesto la Comisión. El CESE pide que se fijen y apliquen normas claras a escala de la UE, bajo un papel de liderazgo efectivo de la ESMA y con la debida cooperación de los reguladores nacionales activos. Las normas deben garantizar, en particular, que los gestores de los FILPE incorporen instrumentos adecuados de gestión de la liquidez de los fondos creados por ellos e, igualmente, proporcionen información clara y precisa sobre las comisiones y los riesgos, tal y como ya ofrecen la legislación sobre productos empaquetados o basados en seguros (PRIIP) y la legislación MiFID.

3.11 Es importante facilitar la admisibilidad de los FILPE para las cuentas de ahorro, los contratos de seguro de vida vinculados a fondos de inversión, los planes de ahorro de los empleados y, naturalmente, los mecanismos de jubilación, como el producto paneuropeo de pensiones. Al mismo tiempo, la actual propuesta de refundición de la Directiva Solvencia 2 y la futura revisión de la Directiva FPE podrían incluir un incentivo para que las empresas de seguros y de pensiones inviertan en FILPE.

3.12 Por último, pero no por ello menos importante, los inversores europeos en FILPE deben poder beneficiarse del «mejor trato fiscal» sobre sus ahorros que conceda su país de residencia. Por desgracia, actualmente en muchos países europeos el ahorro a corto plazo en activos líquidos se ve fiscalmente favorecido con gran frecuencia, lo que envía a los inversores el mensaje equivocado de que es mejor «preferir la liquidez» incluso cuando podrían orientarse más hacia el largo plazo. En cualquier caso, los inversores a largo plazo deben beneficiarse de normas fiscales estables e incentivadoras.

Bruselas, 23 de marzo de 2022.

La Presidenta
del Comité Económico y Social Europeo
Christa SCHWENG

⁽²⁾ Como está previsto actualmente en el próximo régimen de fondos de activos a largo plazo (*Long Term Asset Fund*, LTAF) en el Reino Unido. La mayoría de los encuestados en el informe de evaluación de impacto de la Comisión tenían la misma opinión (véase la página 73).