INFORME 51/2013 DE LA COMISIÓN MIXTA PARA LA UNIÓN EUROPEA, DE 24 DE SEPTIEMBRE DE 2013, SOBRE LA APLICACIÓN DEL PRINCIPIO DE SUBSIDIARIEDAD POR LA PROPUESTA DE REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO SOBRE LOS FONDOS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO EUROPEOS (TEXTO PERTINENTE A EFECTOS DEL EEE) [COM (2013) 462 FINAL] [2013/0214 (COD)] {SWD (2013) 230 FINAL} {SWD (2013) 231 FINAL}

ANTECEDENTES

A. El Protocolo sobre la aplicación de los principios de subsidiariedad y proporcionalidad, anejo al Tratado de Lisboa de 2007, en vigor desde el 1 de diciembre de 2009, ha establecido un procedimiento de control por los Parlamentos nacionales del cumplimiento del principio de subsidiariedad por las iniciativas legislativas europeas. Dicho Protocolo ha sido desarrollado en España por la Ley 24/2009, de 22 de diciembre, de modificación de la Ley 8/1994, de 19 de mayo. En particular, los nuevos artículos 3 j), 5 y 6 de la Ley 8/1994 constituyen el fundamento jurídico de este informe.

B. La Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo ha sido aprobada por la Comisión Europea y remitida a los Parlamentos nacionales, los cuales disponen de un plazo de ocho semanas para verificar el control de subsidiariedad de la iniciativa, plazo que concluye el 26 de septiembre de 2013.

C. La Mesa y los Portavoces de la Comisión Mixta para la Unión Europea, el 5 de septiembre de 2013, adoptaron el acuerdo de proceder a realizar el examen de la iniciativa legislativa europea indicada, designando como ponente al Diputado D. José López Garrido, y solicitando al Gobierno el informe previsto en el artículo 3 j) de la Ley 8/1994.

D. Se ha recibido informe del Gobierno indicando que la iniciativa respeta el principio de subsidiariedad.

E. La Comisión Mixta para la Unión Europea, en su sesión celebrada el 24 de septiembre de 2013, aprobó el presente

INFORME

1.- El artículo 5.1 del Tratado de la Unión Europea señala que "*el ejercicio de las competencias de la Unión se rige por los principios de subsidiariedad y proporcionalidad*". De acuerdo con el artículo 5.3 del mismo Tratado, "*en virtud del principio de subsidiariedad la Unión intervendrá sólo en caso de que, y en la medida en que, los objetivos de la acción pretendida no puedan ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, ni a nivel central ni a nivel regional y local, sino que puedan alcanzarse mejor, debido a la dimensión o a los efectos de la acción pretendida, a escala de la Unión*".

2.- El artículo 114, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) en relación con el art. 26 del mismo Texto legal, constituye la base jurídica para un Reglamento que, como es este el caso, venga a establecer disposiciones uniformes que tengan por objeto el funcionamiento del mercado interior.

3.- En el **Libro Verde Financiación a Largo Plazo de la Economía Europea** se afirma que la Unión Europea debe urgentemente retomar una senda de crecimiento inteligente, sostenible e integrador, creando empleo, aprovechando los ámbitos en los que disfruta de una ventaja competitiva y aumentando, de esa forma, su competitividad en el mercado mundial.

Para cumplir con ese cometido, Europa debe hacer frente a necesidades de inversión a largo plazo de gran escala, con arreglo a las prioridades de la Estrategia Europa 2020, la actualización de la política industrial de 2012, la iniciativa «Unión por la innovación» y el Mecanismo «Conectar Europa».

La inversión a largo plazo consiste en facilitar capital durante un largo periodo de tiempo con el fin de financiar tanto activos tangibles como son las infraestructuras energéticas, de transporte y comunicaciones, instalaciones industriales y de servicios, vivienda, etc., así como activos intangibles bien sea educación o investigación y desarrollo, medioambiente, etc. que impulsan la innovación y la competitividad.

Estas inversiones ofrecen ventajas muy amplias para los ciudadanos, ya que generan mayores beneficios para la sociedad en su conjunto al potenciar servicios esenciales y mejorar el nivel de vida y su impacto puede también comenzar a sentirse a corto plazo. También, una vez concluidas, permiten a las empresas y a los Estados producir más con menos recursos, respondiendo a nuevos retos económicos, sociales y medioambientales, facilitando la transición a una economía más sostenible y aumentando la capacidad productiva e industrial de la economía. La evolución del cambio climático y el agotamiento de los recursos naturales exacerban aún más el desafío que supone lograr un crecimiento sostenible, puesto que exigen una mayor inversión a largo plazo en el sector de la energía con bajas emisiones de carbono, la eficiencia energética y de los recursos y las infraestructuras, de conformidad con el objetivo político de limitar el

calentamiento global y desvincular el crecimiento económico de la explotación de recursos.

Los compromisos europeos a gran escala y largo plazo necesarios para gestionar fondos de inversión en activos a largo plazo que resulten eficientes se han visto dificultados, hasta ahora, por las divergencias existentes entre las normativas de los Estados miembros. En los casos en que sí existen fondos e incentivos a escala nacional, estos no resultan coherentes con iniciativas comparables de otros Estados miembros. Esto impide que puedan reunirse capital y conocimientos de gestión de estas inversiones en magnitud suficiente como para generar economías de escala en los fondos y, por tanto, beneficiar a los inversores. Por otra parte, la mayoría de Estados miembros no dispone de modelos de fondos o incentivos equivalentes pensados para estas clases de activos a largo plazo, y al no existir un vehículo de financiación transfronterizo, los inversores de estos mercados quedan excluidos de la inversión en esta clase de activos a largo plazo.

Las consecuencias derivadas de esta realidad se resumen en:

1º.- No existen mecanismos ya disponibles que permitan canalizar fondos, comprometidos durante largos periodos, hacia proyectos de la economía real que necesitan de esa financiación y esto frena el desarrollo de la inversión europea a largo plazo.
2º.- La falta de demanda hace que los profesionales de la inversión no desarrollen conocimientos especializados en este terreno tan necesarios para gestionar este tipo de activos.
3º.- Esta falta de desarrollo del mercado, resultante de los dos factores anteriores, impide que lleguen a materializarse economías de escala, que reducirían el coste operativo de un fondo de inversión a largo plazo y con ello aumentarían su rentabilidad y el atractivo a la hora de captar capital “paciente”.

Por esta razón, es necesario disponer de un vehículo de financiación específicamente dirigido a resolver estos problemas. Para maximizar la eficiencia de cualquier mecanismo de financiación es necesario que este pueda tener acceso a inversores de toda la Unión. La importancia de abordar este tema ya se destacó en el Acta del Mercado Único II (AMU II) entre cuyas doce medidas clave figura el impulso de la inversión a largo plazo en la economía real, proponiendo elaborar una serie de disposiciones nuevas de la Unión Europea que facilitaran la captación transfronteriza del capital necesario para explotar fondos de inversión rentables enfocados hacia las oportunidades de inversión a largo plazo.

La finalidad de esta Propuesta es contribuir a incrementar la reserva de capitales disponibles para la inversión a largo plazo en la economía del mañana en la Unión Europea, al objeto de financiar la transición al crecimiento inteligente, sostenible e

inclusivo; todo ello mediante la aprobación de un Reglamento que regule los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (FILPE).

4.- Los aspectos jurídicos y materiales que contiene esta Propuesta de Reglamento son los que resumidamente desarrollamos a continuación:

1) Que existan normas de producto que regulen los activos aptos y su diversificación.
2) Que quienes estén autorizados a gestionar y comercializar FILPE posean una elevada competencia, y
3) Que el horizonte de inversión de los FILPE sea coherente con las expectativas de reembolso de los inversores.

Necesidad de normas de producto

Se han identificado muchos interesados en poder invertir en clases de activos a largo plazo que, bien se aprecien durante su ciclo de vida (empresas de pequeño y mediano tamaño), o bien ofrezcan un rendimiento periódico durante el periodo de tenencia (activos de infraestructura). Tienen especial interés en estos fondos los planes de pensiones gestionados por corporaciones locales, pequeñas y grandes empresas o profesiones liberales y se da la circunstancia que en muchos Estados miembros no existen este tipo de fondos, por lo que los inversores carecen de esta posibilidad de inversión. De ahí que se estime que un pasaporte transfronterizo solucionará esta situación.

Los FILPE podrán invertir en todo tipo de activos no negociados en mercados regulados y dado que se trata de activos ilíquidos, ya solo por ello, exigen un compromiso a largo plazo de los fondos cuando los adquieren, pero también exigen ese compromiso a largo plazo de quienes invierten en esos fondos. Por ello, las rigurosas normas de producto que contempla la Propuesta, y la protección del inversor que generan, responden al objetivo de que los FILPE resulten adecuados para los inversores minoristas.

Al objeto de generar confianza entre los inversores y seguridad jurídica, especialmente, por lo que atañe a los inversores minoristas de los FILPE, el fondo que se propone exige un conjunto de normas de producto rigurosas y flexibles a la vez. Las normas de producto constituyen la forma más adecuada de contribuir a satisfacer las necesidades de financiación a largo plazo constatadas y dotar a los FILPE de un perfil de producto previsible. Una vez autorizados, los FILPE podrán comercializarse entre los profesionales y los inversores minoristas de otros Estados miembros brindando a los inversores una oportunidad de diversificar sus carteras de inversión.

Necesidad de que los gestores posean una elevada competencia

Debido a la falta de liquidez y al hecho de que las participaciones en las clases de activos a largo plazo que constituyen el objeto de un FILPE no coticen en mercados regulados, todos los activos a largo plazo en los que puede invertir un FILPE entran en la categoría de "inversiones alternativas". Por ello, es necesario que los FILPE estén gestionados por empresas debidamente autorizadas para gestionar y comercializar inversiones alternativas, de acuerdo con la Directiva GFIA.

En consecuencia, la Propuesta de normativa sobre los FILPE se basará en la autorización que para los gestores contempla la Directiva GFIA, que establece las normas generales aplicables a los gestores de fondos de inversión alternativos que gestionan y comercializan sus fondos entre inversores profesionales. Se introducirán normas de producto específicas para los FILPE, de modo que estos puedan ser identificados fácilmente tanto por los inversores profesionales como por los minoristas que estén interesados en el perfil de rendimiento de las inversiones en activos a largo plazo.

La Propuesta de normativa sobre los FILPE se basa en las disposiciones sobre operaciones transfronterizas de la Directiva GFIA, añadiendo al pasaporte europeo para la comercialización entre inversores profesionales un pasaporte europeo para la comercialización entre inversores minoristas de toda la UE, aplicable a efectos de los FILPE, y dado que los FILPE pueden venderse a inversores minoristas, la necesidad de proteger al consumidor se acrecienta; por ello se exige un mayor rigor en las normas aplicables a los FILPE, prohibiéndose invertir en activos que puedan originar conflictos de intereses, en las normas sobre transparencia que exigen la publicación de un documento de datos fundamentales y también en las condiciones específicas de comercialización.

De acuerdo con lo anterior, un FILPE solo podrá autorizarse si su gestor está también autorizado con arreglo a la Directiva GFIA.

Necesidad de coherencia entre el horizonte de inversión y el horizonte de reembolso

Los activos en que invierta un FILPE serán, por su propia naturaleza, ilíquidos y esto quiere decir que no podrán adquirirse o venderse fácilmente. La iliquidez de los activos no es en sí misma un problema y esta Propuesta sobre los FILPE lo que prevé precisamente es la creación de un vehículo de financiación adecuado para este tipo de activos.

La liquidez de los activos podría hacer que a los fondos les resultara difícil satisfacer las solicitudes de reembolso que los inversores presenten antes de que un activo o proyecto

en el que se haya invertido haya alcanzado el vencimiento previsto. El requisito, en otros casos exigible, de poseer activos líquidos con vistas a satisfacer esas solicitudes desviaría fondos del objetivo principal de los FILPE, esto es, la inversión en activos a largo plazo.

Además, la posibilidad de un reembolso anticipado, es decir, antes del vencimiento de la inversión del fondo, aumentaría la necesidad de enajenar activos para satisfacer las solicitudes de reembolso anticipado y existe el riesgo cierto de que esos activos deban venderse a precios de saldo, muy por debajo del valor que posiblemente, según el gestor, debería tener el activo en una venta no forzosa. Este tipo de venta podría reducir el flujo de rendimientos abonados a otros inversores que sigan participando en el FILPE. Por tanto, los FILPE no ofrecerán la posibilidad de un reembolso anticipado a los inversores, eliminando de este modo, la posible merma de rentabilidad y los posibles conflictos de intereses entre los inversores que salen y los que permanecen.

El hecho de que no podrán realizarse reembolsos durante la vigencia de las inversiones seleccionadas deberá indicarse claramente, a fin de que nadie se llame a engaño sobre la liquidez del fondo.

Por último, con arreglo a la Propuesta, los FILPE podrán comercializarse entre los inversores de toda la Unión Europea y por ello, es importante que los inversores tengan la certeza de que el nivel de protección recibido será el mismo con independencia del origen del gestor del fondo. De ahí que se proponga como instrumento jurídico un Reglamento, ya que es la forma más adecuada de disponer de normas coherentes, claras y directamente aplicables en toda la Unión.

5.- En aplicación del principio de subsidiariedad se considera excepcional la intervención de la Unión en las materias que no sean de su competencia exclusiva, estableciendo que sólo intervendrá en caso de que, y en la medida en que, los objetivos de la acción pretendida no puedan ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, ni a nivel central ni a nivel regional y local, sino que puedan alcanzarse mejor, debido a la dimensión o a los efectos de la acción pretendida, a escala de la Unión.

Los objetivos de las medidas a adoptar para la creación de un mecanismo transfronterizo estable que favorezca la oferta de este tipo de fondos, precisa de una actuación a nivel europeo destinada a crear un mercado único para los fondos de inversión a largo plazo estableciendo un marco regulatorio común que favorezca la formación de conocimiento necesario para la adecuada gestión de estos fondos, la generación de economías de escala que permitan la acumulación de capital necesario para estas inversiones a largo plazo y el atractivo para los inversores minoristas en un escenario de transparencia y seguridad jurídica.

Todo ello, solo puede ser alcanzado a través de la intervención a escala de la Unión Europea y más aún, a través de un Reglamento, por ser esta la única vía capaz de subsanar las deficiencias observadas, alcanzar los objetivos perseguidos y con el nivel de intensidad normativa necesario, considerando por tanto que las medidas contempladas en esta Propuesta están de acuerdo con los principios de subsidiariedad y proporcionalidad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea.

CONCLUSIÓN

Por los motivos expuestos, la Comisión Mixta para la Unión Europea entiende que la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos es conforme al principio de subsidiariedad establecido en el vigente Tratado de la Unión Europea.