COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 25.11.2021
COM(2021) 738 final

INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

sobre el funcionamiento del marco de los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE)

ÍNDICE

1. ANTECEDENTES 2

2. FUNCIONAMIENTO DEL MARCO DE LOS FILPE: EVALUACIÓN 3

3. DISPOSICIONES EN MATERIA DE REEMBOLSO Y CICLO DE VIDA DE LOS FILPE 5

4. UMBRAL MÍNIMO DE ACTIVOS APTOS PARA LA INVERSIÓN 6

5. COMERCIALIZACIÓN DE FILPE POR PARTE DE GESTORES DE FIA QUE NO ALCANZAN EL UMBRAL 6

6. ACTIVOS E INVERSIONES APTOS 7

7. NORMAS DE DIVERSIFICACIÓN Y COMPOSICIÓN DE LA CARTERA 7

8. TOMA EN PRÉSTAMO DE EFECTIVO 9

9. CONCLUSIONES 9

1. ANTECEDENTES

El Reglamento (UE) 2015/760 sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (en lo sucesivo, «Reglamento FILPE»)[1] establece un marco normativo europeo para los fondos de inversión alternativos (FIA) que invierten en proyectos a largo plazo. Su objetivo es movilizar y canalizar capital hacia inversiones europeas a largo plazo en la economía real y promover los objetivos de la Unión de un crecimiento inteligente, sostenible e integrador.

Los FILPE invierten en una gran variedad de proyectos, como infraestructuras sociales y de transporte, activos reales y pequeñas y medianas empresas (pymes). Los FILPE tienen por objeto facilitar las inversiones a largo plazo y proporcionar una fuente alternativa de financiación no bancaria a la economía real. En junio de 2020, el Foro de Alto Nivel sobre la Unión de los Mercados de Capitales (UMC) publicó un informe[2] en el que recomendaba una revisión específica de los FILPE para mejorar su escasa asimilación por parte del mercado y aumentar el flujo de financiación a largo plazo[3].

El plan de acción revisado para la UMC[4] reconoce la necesidad de apoyar la financiación de proyectos de inversión a largo plazo y la participación de inversores minoristas. La Comisión se comprometió asimismo a revisar el Reglamento FILPE[5]. Esta revisión tiene fuertes vínculos con la UMC, el Pacto Verde Europeo[6], la Unión Europea de la Energía[7], la estrategia de financiación sostenible y otras iniciativas importantes de la UE[8]. El 2 de diciembre de 2020, el Consejo de la Unión Europea pidió a la Comisión que revisara el Reglamento FILPE[9].

La obligación de revisar el funcionamiento del marco normativo de los FILPE se establece en el artículo 37 del Reglamento FILPE, que exige que la revisión se centre en las políticas de reembolso, los requisitos de diversificación de los activos, el alcance de la comercialización de FILPE en la Unión y la medida en que proceda actualizar la lista de activos e inversiones aptos[10].

---

[1] Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (DO L 123 de 19.5.2015, p. 98).

[2] *Final report of the High Level Forum on the Capital Markets Union - A new vision for Europe's capital markets* [«Informe final del Foro de Alto Nivel sobre la Unión de los Mercados de Capitales titulado "Una nueva visión para los mercados de capitales europeos"»]. 10 de junio de 2020. Fuente: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en

[3] *Ibid.*, página 12.

[4] Comunicación de la Comisión Europea. Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: un nuevo plan de acción. COM(2020) 590 final. 24 de septiembre de 2020. Fuente: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-Una-Union-de-los-mercados-de-capitales-para-las-personas-y-las-empresas-nuevo-plan-de-accion_es

[5] *Ibid.*, página 8 (acción 3).

[6] Un Pacto Verde Europeo. Fuente: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_es

[7] Estrategia de la Unión de la Energía. Fuente: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_es

[8] En particular, la revisión del marco de los FILPE contribuiría a la agenda de la UE sobre finanzas sostenibles al canalizar la financiación a los respectivos proyectos a largo plazo, incluido el potencial para promover los objetivos de sostenibilidad del Reglamento (UE) 2020/852 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles (Reglamento sobre la taxonomía de la UE; DO L 198 de 22.6.2020, p. 13).

[9] Más concretamente, el Consejo ha instado a la Comisión a que «dé prioridad y acelere sus trabajos [...] para [entre otras cosas] mejorar el marco regulador de los vehículos de inversión a largo plazo mediante la revisión del Reglamento sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE), teniendo en cuenta, en particular, la necesidad de apoyar la financiación no bancaria de las pymes y de la inversión a largo plazo en infraestructuras, necesaria para la transición a una economía sostenible y digital». Conclusiones del Consejo de la Unión Europea relativas al plan de acción de la Comisión para la UMC. 12898/1/20. ECOFIN 1023. Punto 19, letra e). Adoptadas el 2 de diciembre de 2020. Fuente: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/es/pdf

[10] El artículo 37, apartado 2, del Reglamento FILPE establece que «[t]ras la revisión […] y previa consulta con la AEVM, la Comisión presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe de evaluación de la contribución del presente

Este informe se basa en el dictamen técnico de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)[11], la investigación documental y las observaciones de las partes interesadas a raíz de la consulta pública. Define una serie de obstáculos al crecimiento del mercado, así como otras cuestiones pertinentes para el funcionamiento del marco de los FILPE[12]. El informe tiene por objeto informar al Parlamento Europeo y al Consejo de la Unión Europea acerca de los ámbitos clave de la revisión y presentar brevemente sus principales conclusiones[13].

En el contexto de la revisión del marco de los FILPE, el presente informe resume las principales conclusiones de la evaluación del funcionamiento del marco normativo.

2. FUNCIONAMIENTO DEL MARCO DE LOS FILPE: EVALUACIÓN

En octubre de 2021 solo se había autorizado el funcionamiento de unos 57 FILPE, con aproximadamente 2 400 millones EUR en activos netos gestionados. Los FILPE comunicados estaban domiciliados en tan solo cuatro Estados miembros (España, Francia, Luxemburgo e Italia). Según la información recopilada por la AEVM, el tamaño total del mercado de los FILPE ha aumentado, pasando de algo más de 1 500 millones EUR en 2020 a alrededor de 2 400 millones EUR en 2021. A pesar de este crecimiento relativo, en comparación con el tamaño global del mercado de los FIA de la UE, de aproximadamente 6,8 billones EUR, los FILPE siguen representando un segmento muy pequeño[14].

El escaso número de FILPE, sus bajos activos netos, su concentración geográfica y la composición de la cartera indican que el sector de los FILPE está subdesarrollado. Como consecuencia de ello, el marco de los FILPE no ha aprovechado todo su potencial en cuanto a tamaño (en particular, en lo que respecta a los activos gestionados y al número de fondos) y alcance (p. ej., variedad de inversiones y proyectos aptos)[15]. Los FILPE no han conseguido atraer el interés del mercado general o no han desarrollado su potencial para canalizar la financiación del capital hacia inversiones a largo plazo.

2.1. Restricciones desde el punto de vista de la demanda

Los principales factores de la problemática de la demanda son las normas que imponen restricciones y hacen que a los inversores les resulte difícil invertir en FILPE. Las normas actuales parecen crear obstáculos innecesarios que impiden a los inversores minoristas

---

Reglamento y de los FILPE a la realización de la unión de los mercados de capitales y a la consecución de los objetivos indicados en el artículo 1, apartado 2. El informe irá acompañado, cuando proceda, de una propuesta legislativa».

[11] Véase la respuesta de la AEVM a la Comisión Europea, de 3 de febrero de 2021, sobre el funcionamiento del marco normativo de los FILPE. ESMA34-46-99. Fuente: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif

[12] Véase, en particular, el análisis de la política de reembolso y vencimiento de los FILPE en la sección 3, la diversificación de los activos en la sección 4, determinados aspectos de la comercialización de FILPE en la sección 5, la admisibilidad de los activos y las inversiones en la sección 6, la diversificación y la composición de la cartera en la sección 7 y las disposiciones sobre la toma en préstamo de efectivo en la sección 8.

[13] A tal efecto, las secciones 2-7 resumen la evaluación del marco de los FILPE, las disposiciones relativas a los reembolsos y el ciclo de vida de los FILPE, el umbral mínimo de activos aptos para la inversión, la comercialización de FILPE por gestores de FIA que se encuentren por debajo del umbral, los activos e inversiones aptos, las normas de diversificación y composición de la cartera y las disposiciones sobre la toma en préstamo de efectivo.

[14] Informe estadístico de la AEVM de 2021. *EU Alternative Investment Funds* [«Fondos de inversión alternativos de la UE»], página 6. Fuente: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (7 de junio de 2021).

[15] Todos los fondos estaban domiciliados en tan solo cuatro Estados miembros (España, Luxemburgo, Francia e Italia), mientras que ningún otro Estado miembro tenía FILPE nacionales. Registro de FILPE autorizados. ESMA34-46-101. Fuente: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs

incorporarse al mercado. Por ejemplo, el Reglamento FILPE recoge la obligación de que el gestor de los activos evalúe los conocimientos y la experiencia del inversor minorista, lo cual duplica parcialmente la evaluación de la idoneidad contemplada en la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II)[16].

Además, como se indica en la evaluación de impacto, la inversión inicial mínima de 10 000 EUR y la limitación del 10 % de la inversión agregada para los inversores con una cartera financiera inferior a 500 000 EUR constituyen un obstáculo importante para los inversores minoristas[17]. Incluso en el caso de que un inversor desee invertir 10 000 EUR en un único FILPE, invertir en otros FILPE y diversificar su cartera a largo plazo podría resultarle difícil, dado el requisito del umbral *agregado* del 10 %[18]. Además, las cifras de exposición de 500 000 EUR y del 10 % se basan en los informes de los propios inversores minoristas, y los gestores o distribuidores de activos no pueden verificar de forma independiente las exposiciones reales de los inversores minoristas.

2.2. Restricciones desde el punto de vista de la oferta

Los principales factores de la problemática de la oferta del marco de los FILPE son los restrictivos reglamentos de los fondos, que limitan el universo de inversión disponible, las estructuras de los fondos y las estrategias de inversión, y hacen que a los gestores de activos les resulte menos atractivo establecer FILPE.

El actual reglamento de los fondos FILPE contiene determinadas disposiciones que parecen impedir que los gestores apliquen una mayor variedad de estrategias de inversión. Facilitarles esta tarea podría contribuir a canalizar más financiación hacia proyectos de inversión a largo plazo. Por lo tanto, estas disposiciones parecen afectar al funcionamiento de los FILPE y hacerlos menos atractivos para el gestor de inversiones que otras estructuras de fondos competidoras. Como consecuencia de ello, al elegir la designación del FILPE para un vehículo de inversión, todos los gestores de fondos de inversión alternativos («GFIA») deben cumplir el mismo conjunto de normas del fondo, independientemente del grupo de clientes destinatario, de la estrategia de inversión preferida y del perfil de riesgo de los activos de cartera subyacentes.

En este contexto, el dictamen técnico de la AEVM a la Comisión, de 3 de febrero de 2021, reconoció el conflicto subyacente del marco de los FILPE al tratar de satisfacer las necesidades de los inversores tanto profesionales como minoristas con un código normativo único. La AEVM pasó a recomendar normas que diferencian de forma más explícita entre los FILPE comercializados únicamente entre inversores profesionales y los FILPE comercializados entre inversores minoristas.

La evaluación del marco de los FILPE determinó que, si se aplica el mismo reglamento del fondo a los inversores profesionales y a los inversores minoristas, no se pueden satisfacer las demandas específicas de dos categorías muy distintas de inversores con diferentes horizontes

[16] DO L 173 de 12.6.2014, p. 349, en su versión modificada.

[17] El umbral del 10 % se aplica a nivel global. Esto significa que el importe total (agregado) asignado por los inversores minoristas a *cualquier* FILPE no debe superar el 10 % de la cartera del inversor en FILPE.

[18] Podría contemplarse una hipótesis en la que un inversor minorista con una cartera financiera de 180 000 EUR hubiera adquirido acciones o participaciones de un FILPE por un valor de 10 000 EUR. Las normas actuales sobre los FILPE impedirían a tal inversor adquirir cualquier otro FILPE. Esto se debe a que el inversor puede adquirir, en conjunto, 18 000 EUR o el 10 % de su cartera total de FILPE. Sin embargo, al adquirir el primer FILPE, el inversor no podría asignar los 8000 EUR restantes a la compra de otro FILPE debido al requisito de un importe de inversión mínimo de 10 000 EUR.

temporales, tolerancias al riesgo y necesidades de inversión, y puede considerarse que dicho reglamento impide a los gestores ofrecer productos a medida[19].

3. DISPOSICIONES EN MATERIA DE REEMBOLSO Y CICLO DE VIDA DE LOS FILPE

Las políticas de reembolso de los FILPE se establecen en el artículo 18 del Reglamento. La norma del fondo por defecto es que los inversores de un FILPE no podrán rescatar sus participaciones o acciones antes del vencimiento del FILPE. A tal fin, la norma estándar del marco jurídico de los FILPE en este ámbito es que los inversores de un FILPE no podrían rescatar sus participaciones o acciones antes del vencimiento del FILPE.

Los gestores de los activos pueden introducir excepciones (normalmente en el reglamento o los documentos constitutivos) y prever posibles reembolsos *antes* del vencimiento del FILPE. Sin embargo, tales reembolsos son más bien una excepción y solo se permiten si se cumplen unas condiciones estrictas[20].

Un importante número de partes interesadas planteó la cuestión de que los inversores no estén autorizados a rescatar su fondo antes de su fecha de vencimiento. Las partes interesadas consideraron que esto era una posible debilidad del marco de los FILPE y señalaron que podría suponer una limitación para los inversores. Solicitaron una mayor flexibilidad para permitir el reembolso anticipado durante el ciclo de vida de un FILPE, a fin de que el FILPE resulte más atractivo como vehículo de inversión.

Sin embargo, la estructura de reembolsos de los FILPE se asemeja a la de los fondos de tipo cerrado, que, salvo en circunstancias limitadas, solo permiten reembolsos al vencimiento del fondo. Esta limitación de los reembolsos se justifica por el carácter ilíquido de los activos en los que se invierte un FILPE y por la escasa visibilidad del valor razonable de las inversiones de forma continua. Normalmente, el valor razonable solo puede determinarse en el momento de la desinversión.

El Reglamento FILPE también contiene una disposición sobre la negociación en el mercado secundario[21]. El objetivo es garantizar que el bloqueo del ciclo de vida y la falta de derechos de reembolso antes del vencimiento del fondo no impidan que un FILPE solicite la admisión de sus participaciones o acciones en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación. La disposición también permite a los inversores vender sus participaciones o acciones antes del vencimiento del FILPE en el mercado secundario.

En este contexto, las disposiciones del Reglamento FILPE contienen una base para dar a los gestores de fondos una mayor capacidad de decidir si establecen los FILPE con o sin

[19] Además, la participación de inversores minoristas en un FILPE puede generar mayores cargas administrativas y costes asociados para la comercialización de FILPE entre inversores minoristas en comparación con los FILPE comercializados únicamente entre inversores profesionales. Aunque estas cargas pueden parecer administrativas en la práctica (la exigencia de un documento de información clave, un derecho de desistimiento de dos semanas sin penalización, procedimientos y personal adicionales para tramitar las reclamaciones de los inversores minoristas, etc.), se consideró que las respectivas disposiciones hacían que los FILPE comercializados únicamente entre inversores profesionales resultaran menos atractivos.

[20] Véase el artículo 18, apartado 2, del Reglamento FILPE. Para ello, la AEVM tiene la obligación de elaborar proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen las circunstancias en las que se considera que la duración de un FILPE es suficiente para abarcar el ciclo de vida de cada uno de sus activos.

[21] El artículo 19, apartados 1 y 2, establece que «[e]l reglamento o los documentos constitutivos de un FILPE no impedirán que sus acciones o participaciones puedan ser admitidas a negociación en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación». Además, «[e]l reglamento o los documentos constitutivos del FILPE no impedirán a los inversores ceder libremente sus participaciones o acciones a terceros distintos del gestor del FILPE».

derechos de reembolso con arreglo a la estrategia de inversión predefinida del FILPE. Estas estrategias de inversión también podrían aprovechar las disposiciones de los FILPE que permiten la negociación secundaria de acciones o participaciones de FILPE, como el mecanismo de la ventanilla de liquidez que combina las solicitudes de suscripción de nuevos inversores y las solicitudes de reembolso de los inversores de FILPE existentes.

4. UMBRAL MÍNIMO DE ACTIVOS APTOS PARA LA INVERSIÓN

El artículo 13, apartado 1, del Reglamento FILPE establece que los FILPE deben invertir, como mínimo, el 70 % de su patrimonio en activos aptos para la inversión. Este umbral se estableció para garantizar que se prestara especial atención a las inversiones a largo plazo y una atención continua a los inversores minoristas, que, de otro modo, podrían no estar familiarizados con estrategias de inversión menos convencionales.

Algunas partes interesadas consideraban que el umbral del 70 % era excesivamente elevado. Según muchas partes interesadas, rebajar el umbral permitiría a los FILPE aplicar estrategias de inversión más diferenciadas.

Una minoría de partes interesadas consideró adecuado el umbral actual de activos aptos. En su opinión, el objetivo del marco FILPE es promover la inversión a largo plazo y centrarse en los activos ilíquidos.

En este contexto, deben tenerse seriamente en cuenta la conveniencia de reducir y calibrar los umbrales mínimos para las inversiones admisibles en FILPE a fin de promover el perfil de liquidez de los FILPE y aumentar la flexibilidad de los gestores de FILPE en la ejecución de sus estrategias de inversión.

5. COMERCIALIZACIÓN DE FILPE POR PARTE DE GESTORES DE FIA QUE NO ALCANZAN EL UMBRAL

El artículo 37, apartado 1, letra c), del Reglamento FILPE exige a la Comisión que evalúe el alcance de la comercialización de FILPE en la Unión, así como la eventualidad de que los gestores de FIA (GFIA) que se encuentren por debajo del umbral y a los que sea de aplicación el artículo 3, apartado 2, de la Directiva 2011/61/UE, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos («Directiva GFIA»), pudieran estar interesados en comercializar FILPE.

Varias partes interesadas opinaban que es *poco probable* que el marco normativo de los FILPE sea adecuado para los GFIA que se encuentren por debajo del umbral. Estas partes interesadas reforzaron su opinión alegando la complejidad y los requisitos operativos, incluidas las preocupaciones relativas a la protección de los inversores, así como el hecho de que se exigiría que los GFIA cumplieran plenamente los requisitos de la Directiva GFIA, lo que podría resultar demasiado oneroso para estos gestores.

Algunas partes interesadas opinaron que las normas de la UE sobre la Directiva GFIA por debajo de los umbrales del artículo 3, apartado 2, no están armonizadas, lo que significa que mejorar la posibilidad de concesión de un pasaporte de los FIA o FILPE gestionados por GFIA por debajo de estos umbrales plantearía importantes problemas para la igualdad de condiciones y allanaría el camino para el arbitraje regulador. Según estas partes interesadas,

facilitar la comercialización de FILPE por parte de GFIA que entren en el ámbito de aplicación del artículo 3, apartado 2, de la Directiva GFIA no debe ser en absoluto la prioridad.

6. ACTIVOS E INVERSIONES APTOS

Las normas de los FILPE sobre activos e inversiones aptos establecen categorías claras de activos que se consideran aptos para la inversión por los FILPE, a fin de garantizar que los fondos no lleven a cabo operaciones financieras que puedan suponer riesgos mayores que los que cabe esperar en un fondo dedicado a inversiones a largo plazo.

Además, las disposiciones del Reglamento FILPE se centran claramente en las inversiones a largo plazo y definen una serie de condiciones y limitaciones que impiden que los FILPE participen en estrategias de inversión que no se calificarían como puramente «a largo plazo», como la prohibición de invertir en instrumentos financieros derivados, salvo con fines de cobertura, la prohibición de invertir en «empresas financieras», la exclusión de materias primas e inversiones «especulativas».

En este contexto, las partes interesadas han abogado firmemente por ampliar el ámbito de los activos aptos para inversión de una forma que resulte adecuada para la ejecución óptima de las estrategias de inversión por parte de los gestores de FILPE y que sea coherente con los objetivos subyacentes de crecimiento sostenible a largo plazo.

Las partes interesadas también han pedido una mayor seguridad jurídica y flexibilidad en torno a la facilitación de las estrategias relativas a los fondos de fondos, los criterios para las inversiones en empresas de terceros países, la inclusión de «entidades financieras», un ámbito más amplio de «activos reales» y la calibración de determinados umbrales numéricos establecidos en el Reglamento FILPE, como un umbral de capitalización bursátil de 500 millones EUR para las empresas cotizadas y el umbral de 10 millones EUR para los activos reales. Según un gran número de partes interesadas, un ámbito más amplio y una mayor claridad jurídica con respecto a la admisibilidad de los activos y las inversiones harían que el marco jurídico de los FILPE resultara más atractivo para los gestores de activos.

En este contexto, resulta oportuno analizar el alcance de los activos e inversiones aptos para que los gestores de FILPE puedan aplicar un abanico más amplio de estrategias de inversión adaptadas a las circunstancias del mercado, los conocimientos técnicos en materia de inversión y la demanda de los inversores.

7. NORMAS DE DIVERSIFICACIÓN Y COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

El Reglamento FILPE contiene requisitos detallados sobre la diversificación y la composición de la cartera. Estas normas se establecieron para limitar la asunción de riesgos por los FILPE y para reducir el riesgo de contraparte imponiendo requisitos claros de diversificación.

El artículo 13, apartado 2, establece que un FILPE no podrá invertir más de: un 10 % de su patrimonio en instrumentos emitidos por una sola empresa en cartera admisible o en préstamos concedidos a una sola empresa en cartera admisible; un 10 % de su patrimonio directa o indirectamente en un único activo real; un 10 % de su patrimonio en acciones o participaciones de un mismo FILPE, fondo de capital riesgo europeo (FCRE) o fondo de

emprendimiento social europeo (FESE); y un 5 % de su patrimonio en los activos a que se refiere la Directiva 2009/65/CE relativa a determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)[22], cuando dichos activos hayan sido emitidos por un mismo organismo.

El valor agregado de las acciones o participaciones de FILPE, FCRE y FESE que formen parte de la cartera de un FILPE no podrá superar el 20 % del valor del patrimonio del FILPE. El Reglamento también establece normas detalladas para limitar la discrecionalidad de los gestores de FILPE a la hora de desviarse de las condiciones de diversificación y de las ponderaciones de los activos.

En general, las partes interesadas afirmaron que preferían que hubiera menos requisitos reglamentarios y más flexibilidad para la diversificación y composición de la cartera. En general, se criticó el requisito de no invertir más del 10 % del patrimonio de los FILPE en cualquier otro FILPE, FCRE o FESE, lo que impide que los FILPE apliquen estrategias de fondos de fondos. Las partes interesadas sostuvieron firmemente que la inversión a través de un fondo de fondos proporcionaría a los inversores mayores niveles de diversificación, menor volatilidad y un nivel adicional de control y diversificación. Dichas partes interesadas consideraron que el acceso de los FILPE a estrategias de inversión de fondos de fondos constituye una ventaja tangible del marco de los FILPE y opinaron que la protección de los inversores, por ejemplo, frente a la posibilidad de *layering*, podría abordarse de manera eficaz.

Se ha respaldado de forma general la supresión de los límites de concentración de las estructuras de fondos de fondos a fin de promover una selección más amplia de estilos de inversión para los inversores, sin reducir la diversificación de los activos subyacentes. La limitación del patrimonio al 10 % se consideró problemática, especialmente durante el período de inicialización.

Es importante señalar que los participantes del sector insistieron explícitamente en que no se impusieran requisitos específicos de diversificación a los FILPE vendidos exclusivamente a inversores profesionales. La mayoría de los encuestados propuso aumentar los límites de diversificación al 20 %. Además, el coeficiente de concentración del 25 % también se consideró demasiado restrictivo, dado que los gestores de activos, en ocasiones, adoptan estructuras en el marco de las cuales podrían ser el único inversor o el inversor principal de otro fondo. Algunas partes interesadas opinaron que las normas de diversificación actuales son adecuadas para los FILPE comercializados entre inversores minoristas. No obstante, parecen ser demasiado estrictas en comparación con otros FIA comercializados entre inversores profesionales.

En este contexto, debe considerarse seriamente la posibilidad de diferenciar los requisitos de diversificación y composición de la cartera, así como los límites de concentración, para aquellos FILPE comercializados exclusivamente entre inversores profesionales y los FILPE comercializados entre inversores minoristas.

[22] DO L 302 de 17.11.2009, p. 32, en su versión modificada.

8. TOMA EN PRÉSTAMO DE EFECTIVO

La mayoría de las partes interesadas pidieron que se aumentaran los límites de apalancamiento o se suprimiera el umbral de apalancamiento del 30 % y que se armonizara el marco jurídico de los FILPE con el de la Directiva GFIA. Consideran que esta mayor flexibilidad reforzará la capacidad de los FILPE para apoyar la financiación de activos (en particular los de las pymes) y mejorar el rendimiento de los fondos. Se ha alegado que la restricción de endeudamiento del 30 % no resulta ventajosa en comparación con otros fondos minoristas (incluidos los OICVM regulados por productos, que pueden lograr un apalancamiento de hasta el 100 % de sus activos).

Algunas partes interesadas pidieron que el apalancamiento total permitido de los FILPE se incrementara al menos hasta el 100 %, y que los FILPE solo estuvieran disponibles para los inversores institucionales, siempre que cumplieran las condiciones relativas a la estrategia de inversión, la gobernanza, la base inversionista y la supervisión.

Varias partes interesadas opinaron que, aunque se aumentaran los límites de endeudamiento, tal aumento no equivaldría automáticamente a un mayor riesgo para los inversores.

En general, ha habido pruebas sustanciales de que el aumento de los límites de endeudamiento parece estar justificado y no generaría ningún riesgo sistémico adicional, ya que el FILPE tiene una estrategia de inversión a largo plazo y unas posibilidades de reembolso limitadas.

9. CONCLUSIONES

El marco normativo de los FILPE se revisó teniendo en cuenta la necesidad de evaluar la escasa aceptación de los FILPE y de garantizar que el funcionamiento del marco de los FILPE cumple continuamente los objetivos del Reglamento FILPE. El Reglamento FILPE tiene una serie de objetivos, entre ellos, canalizar los flujos de capital hacia inversiones en la economía real, proporcionar un producto de FIA accesible para los inversores minoristas con necesidades de inversión a largo plazo y establecer un pasaporte a escala de la UE para la comercialización de FILPE. En este contexto, la Comisión ha llevado a cabo una evaluación detallada para determinar en qué medida las normas actuales de los FILPE han cumplido sus objetivos principales y, en particular, si han sido eficientes, eficaces, coherentes y pertinentes y han aportado un valor añadido a la UE.

Para financiar inversiones a largo plazo en la economía europea, los gobiernos y las empresas necesitan tener acceso a una financiación previsible a largo plazo. La disponibilidad de esta financiación depende de la capacidad del sistema financiero para canalizar los ahorros de los gobiernos, las empresas y los hogares de forma segura y eficiente hacia las inversiones adecuadas a través de mercados abiertos y competitivos. Los FILPE pueden desempeñar un papel decisivo en este ámbito proporcionando un producto de inversión específico para movilizar capital para la financiación de proyectos en ámbitos como las infraestructuras de transporte, la generación o distribución de energía sostenible, las infraestructuras sociales (como viviendas para personas mayores u hospitales) y el despliegue de nuevas tecnologías y sistemas que reduzcan el uso de recursos y energía y aumenten el crecimiento del sector de las pymes europeo.

La evaluación del marco normativo de los FILPE ha recopilado pruebas suficientes de que la intervención política y la revisión específica del Reglamento FILPE están justificadas para garantizar que se canalicen más inversiones hacia las empresas que necesitan capital y hacia proyectos de inversión a largo plazo. Esta revisión tendría por objeto aumentar la aceptación de los FILPE en beneficio de la economía y los inversores de la Unión. Esto, a su vez, respaldaría el desarrollo continuado de la UMC, cuyo objetivo es también facilitar a las empresas de la UE el acceso a una financiación a largo plazo más estable y variada.