

**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**
[DOUE L 123, 19-V-2015]

FONDOS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO EUROPEOS

1. El 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 (en adelante, FILPE), cuya aplicación está prevista a partir del 9 de diciembre de 2015, crea un nuevo instrumento europeo de inversión colectiva que presenta entre sus características fundamentales la de exigir un compromiso a largo plazo de los sujetos que colocan su ahorro en el fondo. El objeto de los FILPE es impulsar las inversiones europeas en la economía real, fomentando la competitividad y la consecución de un crecimiento económico sostenible e integrador (art. 1.2), así como procurar protección frente a riesgos sistémicos.

Los FILPE están especialmente dirigidos a proyectos de infraestructuras y a pequeñas y medianas empresas que requieren una financiación de carácter duradero. Con este nuevo instrumento europeo de inversión trata de darse respuesta a la demanda de financiación a largo plazo requerida por determinados operadores que no es satisfecha por el recurso al crédito bancario, ya sea por la escasez de este tipo de financiación a causa de la crisis económica de los últimos años, ya por caracterizarse la financiación bancaria por ser preferentemente medio o cortoplacista. A diferencia de ello, los FILPE están configurados para ofrecer un soporte financiero sostenido en el tiempo, mostrándose así especialmente indicados para financiar ámbitos de actuación que requieren inversiones que han de ser mantenidas durante un largo período, tales como proyectos de desarrollo o mantenimiento de infraestructuras (transporte, educación, energía, sanidad, vivienda). Junto esta finalidad natural, los FILPE se han diseñado para servir igualmente de instrumentos de financiación de pymes no cotizadas o, incluso, cotizadas, siempre que cuenten con un bajo nivel de capitalización.

Desde el punto de vista de su encuadre regulatorio en la inversión colectiva europea, los FILPE constituyen un tipo de FIA (Fondos de Inversión Alternativa) cuyos gestores (GFIA) vienen regulados por la *Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2011 relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos* (traspuesta al ordenamiento jurídico interno español por la *Ley 22/2014, de 12 de noviembre*). Junto a la normativa específica prevista en el Reglamento 2015/760, a los FILPE también les resultan de aplicación las normas que la citada Directiva 2011/61 prevé en relación con la gestión y comercialización del fondo. Ha de advertirse, sin embargo, que el Reglamento 2015/760 únicamente regula los FILPE de la Unión Europea. Por ello, sólo los FIA de la UE autorizados conforme a la Directiva 2011/61 y, en consecuencia, sólo los Gestores de FIA de la UE podrán gestionar los FILPE regulados en el Reglamento 2015/760 (art. 3.2). El Reglamento 2015/760 no se aplica, por tanto, a aquellos GFIA de fuera de la UE para

los que, igualmente, se prevén normas en la Directiva 2011/611. Además, y por lo que se refiere a los FILPE de la UE, el Reglamento 2015/760 establece un procedimiento complementario y específico de autorización del gestor del fondo –que en España corresponde a la CNMV– dirigido a garantizar que, efectivamente, el FILPE sea gestionado por un GFIA de la UE autorizado con arreglo a la citada Directiva (art. 3).

En tanto instrumento que persigue la captación de capitales orientados a la financiación a largo plazo de la economía real europea, la regulación de los FILPE se inserta en el marco de actuaciones dirigidas a la consecución del Mercado Único de Capitales (MUC). Condición imprescindible para la consecución de este objetivo y, por lo que ahora más interesa, para la contribución eficiente de este concreto instrumento de inversión a la conformación del MUC, es la existencia de una regulación uniforme y homogénea de los FILPE en el conjunto de la UE. Ello justifica el recurso al Reglamento como instrumento normativo para la regulación de los FILPE, pues permite garantizar la ausencia de divergencias entre el nivel de protección de las inversiones en los distintos Estados miembros, al tiempo que evita distorsiones de la competencia en el mercado europeo de la comercialización de los fondos de inversión. El presupuesto del éxito de este instrumento europeo pasa así por dotarlo de un régimen unificado en relación con cuestiones fundamentales que el Reglamento 2015/760 regula, tales como la política de inversión de los FILPE (Capítulo II del Reglamento 2015/760), las condiciones de reembolso y negociación de participaciones o acciones de un FILPE (Capítulo III del Reglamento 2015/760), los requisitos de transparencia (Capítulo IV del Reglamento 2015/760) y las condiciones de comercialización de acciones o participaciones del FILPE (Capítulo V del Reglamento 2015/760). En relación con este último aspecto, debe distinguirse entre la comercialización dirigida a inversores institucionales y la comercialización dirigida a minoristas, para quienes el Reglamento 2015/760 dispone una serie de normas específicas que buscan garantizar que este tipo de inversores posea una información suficiente sobre las consecuencias y riesgos de la colocación de su ahorro a largo plazo.

2. La *política de inversión de los FILPE* viene regulada por el Capítulo II del Reglamento 2015/760 (arts. 8 a 17). Estas normas, de observancia obligatoria, tienen por objeto asegurar que un alto porcentaje de los recursos del FILPE están colocados en inversiones a largo plazo. Para ello, el Reglamento 2015/760 identifica y señala los tipos de *inversiones aptas* para los FILPE y las condiciones que éstas deben reunir (arts. 9.1 y 10). Esta determinación positiva se complementa con una indicación de actividades que los FILPE no pueden emprender por implicar riesgos o condiciones ajenos a la naturaleza y finalidad del FILPE como instrumento de financiación a largo plazo (art. 9.2). Quedan también excluidas las inversiones en activos que, aun siendo aptos de acuerdo con el Reglamento 2015/760, están afectados por la concurrencia en ellos de un interés directo o indirecto del gestor (art. 12).

En primer lugar, los activos aptos para la inversión del FILPE son, de acuerdo con el artículo 9.1, letras a) y b), y el artículo 10 del Reglamento 2015/760, los instrumentos

de capital o cuasicapital emitidos y posteriormente adquiridos por el FILPE en las condiciones señaladas en el Reglamento 2015/760; los instrumentos de deuda emitidos por una empresa de cartera admisible; los préstamos concedidos por el FILPE a una empresa de cartera admisible cuyo vencimiento no supere el vencimiento del FILPE; las acciones o participaciones en uno o varios FILPE, FCRE y FESE –siempre que estos fondos no tengan invertido, a su vez, más del 10% de su patrimonio en FILPE–, y las tenencias directas o indirectas de activos reales con un valor igual o superior a 10 millones de euros (se incluyen, como posibles activos, por ejemplo, propiedad intelectual, infraestructuras, equipamiento, maquinaria o propiedad inmobiliaria).

Por lo que se refiere a la condición de empresa en cartera admisible (es decir, una empresa que es apta para la inversión del FILPE), ésta ha de ser, según el artículo 11 del Reglamento 2015/760, una empresa que no sea un organismo de inversión colectiva y que, además, no sea una empresa financiera y no esté admitida a cotización o que, de estarlo, tenga una capitalización bursátil que no exceda de 500 millones de euros. La empresa en cartera admisible a efectos del Reglamento 2015/760 puede estar establecida en un Estado miembro o en un tercer Estado, siempre que, en ese último caso, dicho Estado no esté definido por el GAFI como de alto riesgo y no cooperador.

Igualmente, y en segundo lugar, se consideran activos aptos para la inversión de los FILPE aquellos a los que se refiere el artículo 50.1 de la *Directiva 2009/65/CE de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios* (OICVM).

Además de señalar los activos aptos para la inversión, el artículo 13 del Reglamento 2015/760 exige una determinada composición y un determinado grado de diversificación de la inversión en dichos activos. Así, por un lado, se establece que una inversión mínima del 70% del patrimonio del FILPE ha de estar colocada en activos aptos. En cuanto a su diversificación, se establece, entre otras previsiones, que las inversiones en instrumentos emitidos por una sola empresa en cartera admisible, en préstamos concedidos a una sola empresa en cartera admisible, en un único activo real o en acciones o participaciones de un mismo FILPE, FCRE o FESE no podrán superar un límite máximo, que se cifra en el 10% del patrimonio del FILPE. Por otra parte, y por lo que se refiere a la inversión en activos del tipo de los recogidos en el artículo 50.1 de la Directiva 2009/65, éstos no podrán suponer más del 5% del patrimonio del FILPE cuando dichos activos hayan sido emitidos por un mismo organismo.

La regulación en el Reglamento 2015/760 de la política de inversión de los FILPE se refiere también a una serie de actividades que están vetadas a este tipo de fondos (art. 9.2). En concreto, se excluye la exposición directa o indirecta a materias primas, los préstamos de valores o la toma en préstamo de valores y de recompra o cualquier otro negocio de efecto económico equivalente, siempre que afecte a más del 10% de los activos del FILPE. Está igualmente excluido de las actividades de los FILPE el uso

de instrumentos financieros derivados, excepto que la finalidad de este uso sea cubrir riesgos inherentes a otras inversiones del FILPE. En relación con esta excepción, están pendientes de desarrollo las normas que deben fijar los criterios para determinar en qué circunstancias el uso de instrumentos financieros derivados tiene como única finalidad cubrir riesgos inherentes a una inversión.

Por último, el artículo 16 del Reglamento 2015/760 completa la política de inversión de los FILPE autorizándolos para la tenencia de determinados activos líquidos que permitan captar patrimonio adicional durante la vida del fondo. En concreto, se permite que los FILPE reciban préstamos en efectivo, siempre que se cumplan las siguientes condiciones: que su importe y los activos gravados no representen más del 30% del patrimonio del FILPE, que el préstamo se destine a la inversión en otros activos aptos y que su vencimiento no sea posterior al del propio FILPE.

3. El Capítulo III del Reglamento 2015/760 se refiere al reembolso de las participaciones del FILPE y a su negociación. En relación con el reembolso de las participaciones del FILPE, el artículo 18.1 dispone, coherentemente con la naturaleza del FILPE y la estrategia de inversión a largo plazo que lo caracteriza, que los inversores no podrán solicitar su reembolso antes de la fecha de vencimiento del FILPE. Esa fecha deberá estar claramente indicada en sus reglamentos o documentos constitutivos. Por excepción a lo anterior, el apartado 2 del mismo art. 18 prevé la posibilidad de un reembolso anticipado bajo ciertas condiciones.

4. El reembolso de las participaciones, cuando proceda, deberá realizarse en efectivo (art. 18.5) previa enajenación de los activos del FILPE de acuerdo con un plan de enajenación ordenada adoptado por el FILPE (art. 21.1). Esto no obstante, es posible que el reembolso se realice en especie siempre que los documentos constitutivos del FILPE lo hayan previsto, que ello no suponga un trato no equitativo para el resto de inversores y que no exista ninguna norma que prohíba la enajenación de los activos afectados (art. 18.6).

En todo caso, los inversores del FILPE pueden hacer líquido el valor de su participación en el fondo y obtener su valor de cotización a través de la negociación de sus participaciones en un mercado secundario. La admisión a negociación de las acciones o participaciones del FILPE en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación no podrá ser impedida por los documentos constitutivos del FILPE (art. 19). Por último, el artículo 22 del Reglamento 2015/760 posibilita la distribución periódica a los inversores de los rendimientos procedentes de los activos del fondo o, en su caso, de la plusvalía obtenida tras la enajenación de un activo, siempre que dichos rendimientos no resulten necesarios para futuros compromisos del FILPE.

5. Finalmente, el Reglamento 2015/760 dispone en sus Capítulos IV y V una serie de normas relativas a la transparencia y a la comercialización de las acciones o participaciones del FILPE.

6. En garantía de la transparencia, el Capítulo IV del Reglamento 2015/760 establece la emisión obligatoria de un folleto de emisión cuyo contenido mínimo pormenorizan los arts. 23, 24 y 25 del Reglamento 2015/760, y que comprende toda la información necesaria para que los inversores estén en condiciones de realizar una evaluación fundada sobre la inversión que se les propone y sobre los riesgos que conlleva.

Por lo que se refiere a la comercialización de las participaciones en el FILPE ésta podrá dirigirse, según las normas del Capítulo V del Reglamento 2015/760, tanto a inversores institucionales como a minoristas. Los inversores institucionales cuyo perfil se considera más ajustado a este tipo de inversión son las compañías de seguros, municipios, iglesias, organizaciones benéficas y, en general, sujetos con capital y experiencia suficientes para invertir a largo plazo.

En cuanto a la comercialización de las participaciones del FILPE entre minoristas, el Reglamento 2015/760 impone al gestor del fondo la obligación general de prestar un asesoramiento adecuado al inversor minorista como condición para poder comercializar el FILPE en este círculo de inversores (art. 30.1).

Junto a ello, recoge otra serie de obligaciones específicas que incumben al gestor y al distribuidor del fondo. Entre ellas, y de acuerdo con lo establecido en el artículo 27 del Reglamento 2015/760, el gestor del fondo ha de valorar previamente si el FILPE es adecuado, a la vista de su duración y estrategia de inversión, para ser comercializado entre minoristas. El resultado de dicha valoración debe ser comunicado al distribuidor del FILPE. Este último, por su parte, ha de hacer la correspondiente advertencia al inversor minorista sobre la posibilidad de que el producto no sea apto para su perfil inversor cuando el período de vida previsto para el FILPE objeto de comercialización supere los 10 años. Además, entre los requisitos exigidos cuando la comercialización de participaciones de un FILPE se realiza entre inversores minoristas, figura la obligación del gestor de informarse sobre el potencial cliente (recabando información sobre sus conocimientos y experiencia en este tipo de inversiones, sobre su situación financiera y capacidad para soportar pérdidas y sobre los objetivos que persigue con la inversión, incluido el horizonte temporal) a fin de valorar la idoneidad del inversor minorista, de manera que el gestor solo recomendará la adquisición de participaciones en el FILPE en el caso de que resulte idónea para el perfil de ese concreto inversor (art. 28.1). Como precaución adicional, el Reglamento 2015/760 advierte que cuando la cartera del cliente minorista no supere los 500000 euros, la inversión global en FILPE no podrá superar el 10% de dicha cartera, siempre que el importe inicial invertido en uno o varios FILPE no sea inferior a 10.000 euros (art.30.3).

Pilar MARTÍN ARESTI
Profesora Titular de Derecho Mercantil
Acreditada como Catedrática
Universidad de Salamanca
pimar@usal.es