

Bruselas, 29 de noviembre de 2021
(OR. en)

14367/21

**Expediente interinstitucional:
2021/0377 (COD)**

**EF 365
ECOFIN 1167
CODEC 1545
IA 188**

PROPUESTA

De:	Por la secretaria general de la Comisión Europea, D. ^a Martine DEPREZ, directora
Fecha de recepción:	25 de noviembre de 2021
A:	D. Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secretario general del Consejo de la Unión Europea
N.º doc. Ción.:	COM(2021) 722 final
Asunto:	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

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento – COM(2021) 722 final.

Adj.: COM(2021) 722 final



COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 25.11.2021
COM(2021) 722 final

2021/0377 (COD)

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{SEC(2021) 571 final} - {SWD(2021) 342 final} - {SWD(2021) 343 final}

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

• Razones y objetivos de la propuesta

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

El marco regulador de los FILPE tiene por objeto facilitar las inversiones a largo plazo en este tipo de activos por parte de inversores institucionales y minoristas y proporcionar una fuente alternativa de financiación no bancaria a la economía real. Esta clase de financiación a largo plazo puede apoyar el desarrollo de la economía de la Unión Europea siguiendo la senda de un crecimiento inteligente, sostenible e integrador.

Desde la publicación del primer Plan de acción para la creación de una unión de los mercados de capitales (UMC) en 2015, se han tomado varias medidas para desarrollar fuentes de financiación a más largo plazo en la UE¹. No obstante, ha quedado patente que son necesarias nuevas intervenciones políticas para garantizar que se canalicen más inversiones hacia las empresas que necesitan capital y hacia proyectos de inversión a largo plazo, en particular durante la recuperación de la pandemia de COVID-19.

Esta revisión tiene por objeto aumentar la aceptación de los FILPE en toda la UE en beneficio de la economía y los inversores europeos, lo que, a su vez, respaldaría el desarrollo permanente de la unión de los mercados de capitales (UMC), cuyo objetivo es también facilitar a las empresas de la UE el acceso a una financiación a largo plazo más estable, sostenible y variada.

Europa debe promover un crecimiento más inteligente, sostenible e integrador que cree empleo y potencie su competitividad mundial. Esta prioridad fue respaldada por la revisión intermedia del Plan de acción para la UMC de la Comisión², en la que se determinó que la UE padecía una falta crónica de financiación a largo plazo para las pymes en comparación con otras grandes economías. Además, el Plan de acción para la UMC revisado de la Comisión³ reconoció explícitamente la necesidad de seguir apoyando los vehículos de inversión que canalizan la financiación hacia proyectos de inversión a largo plazo⁴. En el Plan de acción, la Comisión se comprometió a revisar el marco legislativo de los FILPE⁵.

¹ Comisión Europea. Plan de acción para la creación de una unión de los mercados de capitales. Fuente: https://ec.europa.eu/info/publications/2015-action-plan-building-capital-markets-union_en (disponible: 8 de febrero de 2021). A este respecto, cabe señalar que la lucha contra la crisis climática y la gestión de la transición energética a una economía hipocarbónica, así como otros retos medioambientales y sociales, requieren un horizonte a largo plazo y las correspondientes inversiones a largo plazo. Para que estas inversiones en nuevas tecnologías e infraestructuras prosperen son necesarios marcos reguladores eficaces y estructuras financieras sólidas y rentables.

² Comisión Europea. COM(2017) 292 final. Fuente: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017DC0292&qid=1641201171945&from=ES> (2 de mayo de 2021).

³ Comunicación de la Comisión Europea. Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: 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 (8 de febrero de 2021).

⁴ El Plan de acción examina de qué manera los posibles «cambios en el marco legislativo y el aumento de los incentivos para el uso de la estructura de los fondos FILPE podrían promover la introducción de fondos

Esta acción en favor del desarrollo de los FILPE también es coherente con la ambición establecida en el Pacto Verde Europeo y, más concretamente, en la estrategia de financiación sostenible⁶, de abordar los objetivos de sostenibilidad y neutralidad climática a través de la contribución de todas las partes interesadas económicas, en particular las que desempeñan un papel en las estrategias de financiación a largo plazo. Asimismo, esta iniciativa brinda la oportunidad de garantizar que las estrategias de inversión y las actividades de información de los FILPE se ajusten a los objetivos climáticos y medioambientales de la UE⁷.

Desde la adopción del marco jurídico original de los FILPE en abril de 2015, solo se han puesto en marcha 57 FILPE (a fecha de octubre de 2021) con una cantidad relativamente pequeña de activos netos gestionados (se calcula que el total de activos gestionados asciende aproximadamente a 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 tenían FILPE nacionales.

Si bien el de los FILPE es todavía un marco relativamente nuevo, los datos de mercado disponibles indican que el desarrollo del mercado no ha aumentado como se esperaba, en particular teniendo en cuenta el objetivo de la Comisión de promover la financiación a largo plazo en la Unión.

Determinadas características de la anterior descripción del mercado de FILPE (a saber, bajo número de fondos, escaso volumen de activos netos, número reducido de jurisdicciones con FILPE domiciliados, composición de la cartera orientada en gran medida a una determinada categoría de inversiones aptas) demuestran la concentración del mercado, tanto desde el punto de vista geográfico como en términos de tipo de inversión.

En comparación con los fondos de inversión alternativos (FIA), el marco de los FILPE presenta ciertas ventajas. En primer lugar, se trata de una etiqueta europea plenamente armonizada para los productos financieros, lo que permite una distribución a escala de la UE basada en un pasaporte tanto para los inversores profesionales como para los minoristas. En cambio, en virtud de la Directiva 2011/61/UE relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (en lo sucesivo, «la Directiva GFIA»), los FIA solo pueden comercializarse entre inversores profesionales, mientras que la comercialización de FIA entre inversores minoristas está sujeta a las normas nacionales. En algunos casos, las normas de los FILPE también pueden proporcionar la capacidad para resistir a la volatilidad del mercado gracias a su carácter cerrado y a su orientación a largo plazo y pueden implicar un trato fiscal nacional preferente para los inversores de FILPE en función de la legislación fiscal nacional aplicable. Además, los FILPE pueden representar una vía más segura para los inversores interesados en

paneuropeos de inversión a largo plazo y, en última instancia, canalizar más financiación, incluso de inversores minoristas, en la economía real de la UE». *Ibid.*, página 9.

⁵ *Ibid.*, página 9 (acción 3).

⁶ Comunicación de la Comisión Europea, «Estrategia para financiar la transición a una economía sostenible». COM(2021) 390 final.

⁷ Con arreglo a las normas de la UE sobre taxonomía de las actividades sostenibles [Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088 (DO L 198 de 22.6.2020)] y el marco de divulgación de información de la UE aplicable a las empresas financieras y no financieras [propuesta de Directiva por la que se modifican la Directiva 2013/34/UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y el Reglamento (UE) n.º 537/2014, por lo que respecta a la información corporativa en materia de sostenibilidad por parte de determinadas empresas, COM (2021) 189 final de 21.4.2021; Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (DO L 317 de 9.12.2019, p. 1)].

inversiones de capital inversión, ya que presentan un perfil de riesgo inferior al de los fondos de capital inversión puros.

Atendiendo a la evaluación del funcionamiento del marco jurídico de los FILPE y a las observaciones formuladas por las partes interesadas, las ventajas de los FILPE se ven mermadas por el carácter restrictivo de las normas aplicables a los fondos y los obstáculos a la entrada de los inversores minoristas, cuyo efecto combinado reduce la utilidad, la eficacia y el atractivo del marco jurídico de los FILPE para los gestores y los inversores. Estas restricciones son las principales causas del fracaso de los FILPE a la hora de expandirse significativamente y de aprovechar todo su potencial para canalizar las inversiones hacia la economía real.

A este respecto, la revisión del marco regulador de los FILPE tiene por objeto acelerar la aceptación y mejorar el atractivo de este tipo de instrumentos como estructura de referencia de los fondos para inversiones a largo plazo. Para que este marco sea más atractivo, la propuesta prevista introducirá cambios específicos en las normas aplicables a los fondos. Esto supone, en particular, ampliar el abanico de los activos e inversiones aptos, permitir normas aplicables a 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 FILPE, en particular el requisito de inversión inicial de 10 000 EUR y el requisito del umbral agregado máximo del 10 % para los inversores minoristas cuyas carteras financieras sean inferiores a 500 000 EUR.

Por otro lado, la propuesta tiene por objeto hacer más atractiva la estructura de los FILPE al relajar ciertas normas seleccionadas de los fondos para los FILPE distribuidos exclusivamente a inversores profesionales. La revisión del marco jurídico de los FILPE también introduce un mecanismo opcional de intervalo de liquidez para proporcionar liquidez adicional a los inversores de FILPE y a los nuevos inversores que suscriban participaciones sin necesidad de retirar capital de los FILPE. Además, la propuesta pretende garantizar la existencia de salvaguardias adecuadas para la protección de los inversores.

- **Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial**

El Plan de acción para la UMC revisado de la Comisión reconoció explícitamente la necesidad de apoyar los vehículos de inversión que canalizan la financiación hacia proyectos de inversión a largo plazo. En el Plan de acción, la Comisión se comprometió a revisar el marco jurídico de los FILPE.

El marco jurídico de los FILPE también está estrechamente vinculado con la Directiva GFIA, ya que esta compone el marco jurídico que rige la gestión y comercialización de fondos de inversión alternativos (FIA) en la Unión. Por definición, los FILPE son FIA de la UE gestionados por gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) que están autorizados de conformidad con la Directiva GFIA. En consecuencia, las normas aplicables a los gestores de FILPE se establecen y se rigen a través de la Directiva GFIA. Habida cuenta de la interrelación del Reglamento FILPE con el marco de la Directiva GFIA, conviene señalar que, además de esta revisión de los FILPE, la Comisión también está revisando la Directiva GFIA. Ambas propuestas se han adoptado en la misma fecha.

- **Coherencia con otras políticas de la Unión**

La revisión del marco de los FILPE tiene fuertes vínculos con la UMC, el Pacto Verde Europeo, la Unión Europea de la Energía, el mercado único digital y otras iniciativas políticas de la Unión.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD

- **Base jurídica**

El artículo 114, apartado 1, del TFUE constituye la base jurídica para un reglamento por el que se establezcan disposiciones uniformes que tengan por objeto el funcionamiento del mercado interior. Las normas de producto prudenciales establecen los límites del riesgo conexas a los fondos de inversión cuyo objeto es la inversión en activos a largo plazo. Como tales, no regulan el acceso a las actividades de gestión de activos, pero regulan la manera en que dichas actividades se llevan a cabo con el fin de garantizar la protección de los inversores y la estabilidad financiera. En ellas se basa el funcionamiento correcto del mercado interior.

Con miras a alcanzar el objetivo de integridad del mercado interior, la medida legislativa propuesta establecerá un marco normativo aplicable a los FILPE destinado a garantizar que estos fondos estén sujetos a normas uniformes en toda la UE y que sean reconocidos como FILPE por los inversores. La propuesta de Reglamento persigue establecer un conjunto de normas rigurosas, y a la vez flexibles, que se correspondan específicamente con la naturaleza a largo plazo de las inversiones en juego. Asimismo, dichas normas deben garantizar condiciones equitativas de competencia entre los distintos gestores de fondos de inversión a largo plazo. Por consiguiente, la presente propuesta legislativa armoniza las condiciones de ejercicio de la actividad de todos los agentes pertinentes del mercado de fondos de inversión, en beneficio de todos los inversores y del buen funcionamiento del mercado único de servicios financieros.

La base jurídica para la revisión del Reglamento (UE) 2015/760 se establece en el artículo 37. Dicho artículo dispone que, una vez concluida la revisión a que se refiere su apartado 1, para evaluar el funcionamiento del marco regulador de los FILPE y previa consulta con la AEVM, la Comisión debe presentar al Parlamento Europeo y al Consejo un informe de evaluación de la contribución del referido Reglamento y de los FILPE a la realización de la unión de los mercados de capitales y a la consecución de los objetivos contemplados en el Reglamento FILPE. El informe irá acompañado, cuando proceda, de una propuesta legislativa.

- **Subsidiariedad**

De conformidad con el Reglamento FILPE, los FILPE se reconocen explícitamente como un vehículo para apoyar y completar la UMC proporcionando una fuente de financiación a largo plazo para la economía real al alcance de los inversores minoristas. Los objetivos del Reglamento FILPE, a saber, garantizar requisitos uniformes sobre las inversiones y las condiciones de funcionamiento de los FILPE, teniendo plenamente en cuenta al mismo tiempo la seguridad y fiabilidad de los FILPE para los gestores, inversores y diversas partes interesadas de los FILPE, no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros por sí solos.

En consecuencia, los objetivos del Reglamento FILPE pueden lograrse mejor a escala de la Unión debido a las dimensiones y los efectos de la acción. La Unión tiene derecho a adoptar medidas con arreglo al principio de subsidiariedad. De acuerdo con el principio de proporcionalidad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea, el Reglamento FILPE no excede de lo necesario para alcanzar tales objetivos.

- **Proporcionalidad**

En cuanto a la proporcionalidad, la propuesta garantiza un equilibrio adecuado entre los intereses públicos en juego y la eficiencia de la medida, teniendo en cuenta su coste. Las normas propuestas tienen por objeto crear una etiqueta de producto común para la que existe un gran interés público y que sentaría las bases para un mercado común, competitivo y rentable de FILPE en toda la Unión. Se han calibrado minuciosamente los requisitos impuestos a las distintas partes afectadas. Siempre que ha sido posible, los requisitos se han diseñado como normas mínimas y se han adaptado los requisitos reglamentarios para evitar alterar innecesariamente los modelos de negocio existentes. Concretamente, la propuesta de Reglamento combina parámetros adecuados para las inversiones a largo plazo y grupos de inversores específicos, teniendo plenamente en cuenta los aspectos de seguridad y confianza relacionados con cualquier denominación de FILPE.

Por consiguiente, la propuesta no excede de lo necesario para lograr un marco jurídico común para los FILPE. No obstante, al mismo tiempo aborda las cuestiones reglamentarias que afectarían a la fiabilidad de la etiqueta.

- **Elección del instrumento**

La presente propuesta es una modificación del Reglamento de la UE vigente. Se estima que un reglamento es el instrumento jurídico más adecuado para introducir requisitos uniformes que aborden, entre otras cuestiones, la gama de activos aptos, la composición de la cartera, las normas de diversificación, la política de reembolso, así como las normas sobre la autorización de los fondos que pretendan realizar inversiones a largo plazo. El objetivo de estas normas de producto es garantizar que los FILPE funcionen de manera más eficiente.

3. RESULTADOS DE LAS EVALUACIONES *EX POST*, DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LAS EVALUACIONES DE IMPACTO

- **Evaluaciones *ex post*/controles de la adecuación de la legislación existente**

En octubre de 2021, solo se habían autorizado 57 FILPE. Por esta razón, es importante que la revisión de los FILPE aborde todo el espectro de problemas señalados por las partes interesadas para fomentar una mayor aceptación de estos fondos en el mercado.

La actual naturaleza de subescala del mercado de los FILPE también presenta un importante potencial sin aprovechar en el marco jurídico con vistas a contribuir eficazmente a la economía real y al desarrollo de la UMC.

La evaluación del impacto sobre el funcionamiento del marco de los FILPE aneja a la presente propuesta recoge más información sobre los problemas detectados en la propuesta.

- **Consultas con las partes interesadas**

En junio de 2020, el Foro de Alto Nivel sobre la Unión de los Mercados de Capitales (UMC) publicó su informe final⁸ con diecisiete recomendaciones sobre la eliminación de los obstáculos en los mercados de capitales de la UE, incluida una recomendación sobre la revisión del Reglamento FILPE. De acuerdo con el informe, la revisión del marco regulador

⁸ *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"», documento en inglés]. 10 de junio de 2020. Fuente: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en (8 de febrero de 2021).

de los FILPE con modificaciones específicas podría acelerar la aceptación por parte de los inversores con un horizonte de inversión a largo plazo e incrementar el flujo de financiación a largo plazo para la economía real⁹.

Para comprender las principales razones de la lentitud de la adopción de los FILPE en toda la Unión y recabar sugerencias de las partes interesadas para mejorar el funcionamiento del marco regulador de los FILPE, la Comisión recopiló y analizó las pruebas disponibles de una consulta pública, mantuvo conversaciones bilaterales con una amplia gama de partes interesadas donde recabó observaciones, y analizó distintos documentos de investigación del sector. En total, la consulta pública sobre los FILPE suscitó 54 respuestas formales.

Además, la evaluación de impacto ha incorporado y tenido en cuenta las contribuciones de los distintos grupos de partes interesadas, en particular gestores de fondos, representantes de los inversores, autoridades nacionales competentes y el público en general (incluidos los ciudadanos).

Sobre la base de las consultas realizadas dentro del sector, los gestores de fondos parecen estar de acuerdo, en líneas generales (existen ligeras diferencias en función de la especialización, la jurisdicción del domicilio y la estrategia de inversión específica aplicada), en que las principales deficiencias de los FILPE residen en el limitado abanico de los activos e inversiones aptos, así como en los obstáculos tangibles a los que se enfrentan los inversores para acceder a los FILPE.

Existe un amplio consenso entre las autoridades nacionales competentes sobre las cuestiones fundamentales que deben revisarse (por ejemplo, activos aptos, umbrales numéricos, disposiciones sobre conflictos de intereses, etc.). Este consenso se ha reflejado en el dictamen técnico de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), que coincide sustancialmente con las propuestas de actuación expuestas en la evaluación de impacto. Hasta ahora, las autoridades nacionales competentes han apoyado ampliamente el objetivo de garantizar la coherencia entre los marcos mediante la eliminación de lagunas, solapamientos e incoherencias.

Algunos representantes de inversores (por ejemplo, representantes de inversores minoristas, representantes de inversores institucionales que trabajan con activos reales y representantes de asociaciones de seguros y fondos de pensiones) han abogado por introducir mejoras específicas similares en el marco de los FILPE.

Se recibieron varias respuestas a la consulta pública abierta al margen de los canales oficiales de presentación y algunas contribuciones se presentaron fuera de plazo. Varias de estas contribuciones (o consultas *ex post*) fueron realizadas por representantes de gestores de FILPE.

El anexo 2 de la evaluación del impacto sobre el funcionamiento del marco de los FILPE aneja a la presente propuesta recoge más información sobre la consulta a las partes interesadas.

- **Obtención y uso de asesoramiento especializado**

La consulta pública abierta sobre la revisión de los FILPE brindó a todas las partes interesadas (público en general, Estados miembros, AEVM, autoridades nacionales competentes, entidades financieras, gestores de activos, inversores, etc.) la oportunidad de expresar su opinión sobre los riesgos y oportunidades relacionados con la revisión del marco de los FILPE y la necesidad de actuar. Asimismo, presentó una serie de posibles soluciones para abordar las cuestiones planteadas por las partes interesadas.

⁹ *Ibid.*, página 12.

Esta evaluación de impacto se basa principalmente en las consultas con las partes interesadas y en las investigaciones documentales adicionales de la Comisión. En consonancia con los principios generales de las directrices para la mejora de la legislación sobre la necesidad de evaluaciones de impacto basadas en pruebas, la Comisión recopiló datos a través de varias fuentes.

Además de las fuentes mencionadas anteriormente, la Comisión ha intervenido en las siguientes actividades: i) la consulta con el Grupo de Expertos del Comité Europeo de Valores el 27 de noviembre de 2020 y el 19 de julio de 2021; ii) la consulta con el Comité Permanente sobre Servicios de Gestión de Inversiones de la AEVM, además de contactos ininterrumpidos con las autoridades nacionales competentes; iii) el coloquio de partes interesadas sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE) titulado «ELTIF - Challenges and Opportunities in 2020» (FILPE: retos y oportunidades en 2020), celebrado el 4 de febrero de 2020; iv) un taller sobre los FILPE organizado por la Asociación Francesa de Gestión de Activos el 7 de diciembre de 2020; v) un taller sobre los FILPE organizado por la Alternative Investment Management Association el 2 de febrero de 2021 sobre la experiencia reglamentaria del funcionamiento de las sociedades estadounidenses de fomento empresarial (*business development corporations*) y sus similitudes con los FILPE; y vi) un taller sobre los FILPE organizado por EuropeInvest con representantes del sector de capital inversión el 27 de mayo de 2021.

- **Evaluación de impacto**

El proyecto de informe de evaluación de impacto se presentó al Comité de Control Reglamentario el 11 de junio de 2021. La audiencia del Comité se celebró el 7 de julio de 2021. Sobre la base de la información adicional facilitada antes de la audiencia, el Comité emitió un dictamen favorable, a reserva de las recomendaciones sobre una mejor definición y análisis de las opciones y la realización de análisis adicionales sobre los datos y un seguimiento más estrecho. Con el fin de responder a las observaciones del Comité, la Comisión incorporó a la evaluación de impacto información y análisis adicionales, en particular sobre la aceptación reciente de los FILPE.

Se adjuntan a la presente propuesta la ficha resumen de la evaluación de impacto y el dictamen favorable del Comité de Control Reglamentario.

- **Adecuación regulatoria y simplificación**

La iniciativa tiene por objeto, en parte, reducir los costes reglamentarios para los gestores de FILPE y los FILPE asociados a normas de fondos restrictivas y eliminar los obstáculos a los que se enfrentan los inversores para acceder a los FILPE.

En general, se espera que las modificaciones propuestas del Reglamento FILPE introduzcan flexibilidad adicional y alivien la carga para los gestores de fondos que ofrecen productos adaptados a las necesidades de los clientes profesionales. Al mismo tiempo, eliminar los obstáculos a los que se enfrentan los inversores para acceder a los FILPE (manteniendo al mismo tiempo las protecciones actuales para los inversores) reducirá las cargas administrativas y hará que los FILPE sean más atractivos tanto para los gestores de activos como para los inversores.

Sin embargo, sería difícil cuantificar con precisión el valor de la reducción de los costes reglamentarios gracias a las opciones preferidas debido a varios factores. Dado el tamaño limitado del universo de FILPE y el carácter confidencial de los datos sobre los costes relacionados con los fondos, la Comisión tendría que elaborar una serie de hipótesis y

extrapolar los posibles efectos de las medidas propuestas en la reducción de costes basándose en un conjunto de evaluaciones cuantitativas y cualitativas de las medidas propuestas.

Además, el FILPE es un marco voluntario. Los gestores de activos no tienen la obligación de elegir el FILPE como estructura de los fondos. Por el contrario, los gestores de activos pueden optar por «participar voluntariamente» en la creación de un FILPE. Tienen libertad para establecer el fondo como un FIA ordinario con arreglo a la Directiva GFIA o cualquier estructura nacional alternativa para los fondos, o pueden estructurar sus inversiones a largo plazo por otros medios (por ejemplo, inversiones de capital inversión). Habida cuenta de estos efectos distributivos y de sustitución, resultaría complicado justificar de forma autorizada cualquier ahorro potencial o implícito de costes de las opciones de actuación preferidas con un nivel suficiente de solidez.

Por último, en la consulta pública abierta, la Comisión preguntó expresamente a las partes interesadas sobre los costes y las cargas de determinadas disposiciones y requisitos del marco jurídico de los FILPE. No obstante, a pesar de los diversos intentos de recopilar información en términos de cifras sobre los costes y el ahorro de costes de determinadas opciones de actuación, la información facilitada fue escasa. Esta situación podría explicarse en parte por las limitaciones inherentes del marco jurídico de los FILPE mencionadas anteriormente (muestra limitada de fondos, opacidad del sector, restricciones de confidencialidad y carácter voluntario del marco de los FILPE). Con todo, esto indica implícitamente que el coste del cumplimiento de las normas de los FILPE no es tan perjudicial para las partes interesadas como su carácter restrictivo.

- **Derechos fundamentales**

El Reglamento FILPE respeta los derechos fundamentales y observa los principios consagrados en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea. El marco de los FILPE se aplicaría de conformidad con dichos derechos y principios y las modificaciones específicas del Reglamento FILPE no tendrían consecuencias ni efectos adversos sobre el ejercicio de los derechos fundamentales.

4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS

La propuesta no tiene repercusiones presupuestarias para la Comisión.

5. OTROS ELEMENTOS

- **Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta**

El artículo 1, apartado 2, reitera el objetivo del marco jurídico de los FILPE de movilizar y canalizar capital hacia proyectos a largo plazo. La adecuación de este marco con el objetivo de la Unión de lograr un crecimiento inteligente, sostenible e integrador se mantiene intacta. No obstante, la nueva redacción propuesta del artículo 1, apartado 2, ya no incluye la referencia a proyectos europeos a largo plazo para reforzar el abanico más amplio de los activos aptos, que no tienen que estar necesariamente ubicados en la Unión. Dado que el marco de los FILPE permite explícitamente que los activos e inversiones aptos estén ubicados en terceros países en las condiciones establecidas en el Reglamento FILPE, es importante garantizar que las estrategias de inversión de los FILPE puedan llevar a cabo un mandato de inversión a nivel mundial. Esta precisión también garantizaría una mayor claridad y seguridad jurídica sobre la flexibilidad de los FILPE en la distribución geográfica de las inversiones. Dichas estrategias de asignación «temáticas» podrán incluir inversiones en proyectos de sostenibilidad o conservación del medio ambiente en terceros países, instalaciones de investigación y desarrollo o infraestructuras energéticas que puedan beneficiar a los

inversores de FILPE y al crecimiento a largo plazo de la UE y contribuir a los objetivos del FILPE.

El artículo 2, punto 6, incluye una definición de «activo real» revisada para que se refiera a cualquier activo que tenga valor intrínseco debido a su constitución y propiedades. La finalidad de esta revisión es ampliar el alcance de las estrategias de inversión en activos reales que pueden aplicar los gestores de FILPE. Dichos activos reales pueden proporcionar, aunque no necesariamente, flujos de caja o rentabilidad de la inversión, como infraestructuras sociales, de comunicación, medioambientales, energéticas o de transporte, así como de apoyo a la educación, la salud y el bienestar o instalaciones industriales. Esta definición simplificada de «activos reales» también garantiza que al ampliar el abanico de activos queden incluidos los activos que no pueden cuantificarse fácilmente, por ejemplo, los basados en el método de los flujos de caja actualizados o de valoración por comparación. Además, la ampliación de la definición de «activos reales» implica que dichos activos incluyen las infraestructuras, la propiedad intelectual, los buques, los equipos, las máquinas, las aeronaves o el material rodante, y los bienes inmuebles, incluidos los derechos vinculados o asociados a activos reales, como el agua, los bosques y los derechos mineros. La expansión del alcance de la definición de «activos reales» abarca también las inversiones en inmuebles comerciales, educación, asesoramiento, investigación, deportes o instalaciones de desarrollo, o viviendas, como residencias para la tercera edad o viviendas sociales. La magnitud de los proyectos de infraestructuras puede requerir que grandes volúmenes de capital permanezcan invertidos durante largos períodos de tiempo. Estos proyectos de infraestructuras pueden comprender los edificios públicos, como escuelas, hospitales y prisiones; las infraestructuras sociales, como las viviendas sociales; las infraestructuras de transporte, como carreteras, sistemas de transporte colectivo o aeropuertos; las infraestructuras energéticas, como redes de energía, proyectos de mitigación del cambio climático y de adaptación al mismo, centrales eléctricas o gasoductos y oleoductos; las infraestructuras de gestión del agua, como sistemas de abastecimiento de agua, alcantarillado o sistemas de irrigación; las infraestructuras de comunicación, como las redes, y las infraestructuras de gestión de residuos, como los sistemas de reciclado o recogida.

El artículo 2, punto 14 *bis*, proporciona una definición de «titulización simple, transparente y normalizada» mediante una remisión al artículo 2, punto 1, del Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada.

El artículo 3, apartado 3, del Reglamento FILPE se revisa para garantizar que las autoridades competentes comuniquen a la AEVM mensualmente, en lugar de trimestralmente, la información sobre las autorizaciones concedidas o revocadas y cualquier modificación de la información sobre los FILPE. Además, el artículo 3, apartado 3, párrafo segundo, especifica una composición más detallada del registro público de FILPE y debe incluir campos de datos adicionales a los nombres de los FILPE autorizados, los gestores de cada FILPE y las autoridades competentes de los FILPE. La finalidad de este registro electrónico central de FILPE es garantizar una mayor visibilidad de todo el universo de inversión en estos fondos y permitir a los inversores, en particular a los inversores minoristas, obtener y evaluar la información pertinente sobre las oportunidades de inversión disponibles en el Estado miembro de dichos inversores.

El artículo 5, apartados 1 y 3, del Reglamento FILPE introduce algunas modificaciones que facilitan la autorización del FILPE y racionalizan la separación de las disposiciones que

abordan la autorización del FILPE y la del gestor del FIA (GFIA). Concretamente, el artículo 5, apartado 3, del Reglamento FILPE se modifica para aclarar que la autoridad nacional competente responsable de la autorización del FILPE es responsable exclusivamente de la autorización de un FILPE y no interviene en la autorización o «aprobación» adicional del GFIA de la UE. Por otra parte, se ha precisado que la autorización de un FILPE no estará supeditada a que el FILPE sea gestionado por un GFIA cuyo domicilio social se encuentre en el Estado miembro de origen del FILPE o a que el GFIA se dedique o delegue algunas actividades en el Estado miembro de origen del FILPE.

El artículo 10, párrafo primero, del Reglamento FILPE se modifica en varios aspectos. En primer lugar, se modifica el artículo 10, párrafo primero, letra a), inciso iii), para garantizar que los FILPE puedan realizar coinversiones minoritarias en oportunidades de inversión, lo que podría atraer a promotores más modestos de proyectos de inversión, en lugar de estar obligados a invertir en filiales respecto a las cuales ostenten una «participación mayoritaria» o a través de ellas. La letra d) se modifica para facilitar la posibilidad de que los FILPE apliquen estrategias de inversión de fondos de fondos e inviertan en FIA de la UE —además de FILPE, FCRE y FESE— gestionados por GFIA de la UE, siempre que dichos FILPE, FCRE, FESE, OICVM y FIA de la UE inviertan en inversiones aptas. Cabe esperar que este enfoque de transparencia garantice la prudencia en las estrategias de fondos de fondos, mientras que los activos del respectivo FILPE y otros organismos de inversión colectiva deben combinarse a efectos de los límites establecidos en el artículo 13 y el artículo 16, apartado 1.

El artículo 10, párrafo primero, letra e), del Reglamento FILPE permite invertir en activos reales y garantiza que dichas inversiones no se limiten exclusivamente a las formas de propiedad a través de tenencias directas o indirectas, mediante empresas en cartera admisibles, de activos reales individuales. Con arreglo a las disposiciones revisadas, los FILPE pueden invertir en activos reales si el valor mínimo de la inversión es de al menos 1 000 000 EUR y ya no se exige que los activos reales sean tenencias directas o tenencias indirectas mediante empresas en cartera admisibles. Este cambio permitiría captar una amplia gama de posibles estrategias de inversión en activos reales. La reducción del umbral también contribuiría a la flexibilidad de los gestores de FILPE, ya que es una práctica habitual de mercado que los activos reales individuales de una gran cartera tengan un valor muy inferior a 10 000 000 EUR. De lo contrario, las carteras que hayan estado operativas durante algún tiempo se verían especialmente afectadas, dado que el valor de determinados activos en el ámbito de las energías renovables (como los paneles solares o las palas de aerogeneradores) normalmente disminuye a lo largo de su ciclo de vida. Con la reducción del valor mínimo de los activos reales individuales también se pretende garantizar que los gestores de activos tengan acceso a grandes carteras, con independencia del valor de los activos reales individuales que compongan estas grandes carteras, y que una cartera esté más diversificada y, por consiguiente, tenga menos riesgos.

Por último, se ha introducido una letra f) en el artículo 10 para especificar el alcance de las titulizaciones aptas, que comprenden titulizaciones de cuatro categorías: préstamos sobre inmuebles residenciales garantizados por una o varias hipotecas sobre bienes inmuebles residenciales (es decir, bonos de titulización hipotecaria sobre inmuebles residenciales), préstamos sobre inmuebles comerciales garantizados por una o varias hipotecas sobre bienes inmuebles comerciales, préstamos a empresas (incluidos los préstamos concedidos a pequeñas y medianas empresas), y créditos de la cartera comercial u otras exposiciones subyacentes que, a juicio de la originadora, constituyan un tipo de activo diferenciado, siempre que el producto de la titulización de estos créditos de la cartera comercial u otras exposiciones

subyacentes se utilice para financiar o refinanciar inversiones a largo plazo. Estas disposiciones permitirían ampliar el tamaño y el alcance de los activos aptos para los FILPE y, a su vez, hacer que el marco regulador de los FILPE resulte más atractivo para los gestores de activos y los inversores.

El artículo 11, apartado 1, se modifica para racionalizar el concepto de «empresa en cartera admisible». El artículo 11, apartado 1, letra b), también se modifica para aumentar el umbral de capitalización bursátil de las empresas en cartera admisibles cotizadas de 500 millones EUR a 1 000 millones EUR y garantizar que dicho umbral se aplique únicamente en el momento de la inversión inicial.

El artículo 12 se modifica en dos aspectos. En primer lugar, el ámbito de aplicación de las disposiciones sobre conflictos de intereses del apartado 1 incluye las referencias a los FIA de la UE que pueden ser gestionados por el gestor del FILPE. El apartado 2, a su vez, pretende explícitamente garantizar que los gestores de FILPE y sus entidades afiliadas que pertenezcan al mismo grupo y su personal puedan invertir en ese FILPE y en el mismo activo. Estas coinversiones pueden ser una parte necesaria de las estrategias de coinversión aplicadas por los gestores de FIA y, en algunos casos, pueden representar una práctica habitual del sector. El artículo 12, apartado 2, permite que el gestor del FILPE y sus entidades afiliadas que pertenezcan al mismo grupo, así como su personal, inviertan conjuntamente únicamente en la medida en que el gestor del FILPE haya adoptado medidas organizativas y administrativas para detectar, prevenir, gestionar y controlar los conflictos de intereses, y siempre que dichos conflictos de intereses se divulguen adecuadamente. Estos requisitos adicionales tienen por objeto proporcionar la protección necesaria a los inversores y garantías de integridad del mercado.

En la actualidad, el artículo 13 establece que el umbral mínimo para los activos e inversiones aptos ha de ser del 70 %. Además, el artículo 13 establece los requisitos de composición y diversificación de la cartera. Los requisitos de diversificación de los FILPE son muy detallados y se establece un requisito de inversión por defecto del 10 % para las inversiones en préstamos, para cualquier activo real individual, para otros fondos de inversión. Para fomentar el atractivo de los FILPE para los gestores de activos, la modificación del artículo 13, apartado 1, reduce el umbral para los activos de inversión aptos de los FILPE al 60 %. La reducción de este umbral mejoraría el perfil de liquidez de las carteras subyacentes de los FILPE y promovería la flexibilidad de los gestores de activos a la hora de ejecutar sus estrategias de inversión.

El artículo 13, apartado 2, letras a) a c), aumenta al 20 % las exposiciones máximas de los FILPE minoristas a instrumentos emitidos por una sola empresa en cartera admisible o en préstamos concedidos a una sola empresa en cartera admisible. Además, también se ha fijado un umbral del 20 % para los FILPE que puedan comercializarse entre inversores minoristas para inversiones en un mismo FILPE, FCRE, FESE o FIA de la UE gestionado por un GFIA de la UE que sea apto para inversión con arreglo al artículo 10, apartado 1, del Reglamento FILPE. En el caso de los activos a que se refiere el artículo 9, apartado 1, letra b), que hayan sido emitidos por un mismo organismo, el umbral se ha duplicado hasta el 10 %.

Para atender a la calibración de las exposiciones de los FILPE minoristas a titulizaciones simples, transparentes y normalizadas, se ha introducido un nuevo apartado 3 *bis* que dispone que el valor agregado de las titulizaciones simples, transparentes y normalizadas no podrá exceder del 20 % del valor del capital del FILPE. La exposición al riesgo agregada del FILPE frente a una contraparte resultante de operaciones con OTC o pactos de recompra o pactos de

recompra inversa no debe superar el 10 % del FILPE. Se suprime el artículo 13, apartado 5, habida cuenta del aumento de los límites de exposición de los FILPE minoristas. Es importante señalar que se añade un nuevo apartado 8 al artículo 13 para precisar que los umbrales de inversión establecidos en los apartados 2 a 4 no deben aplicarse cuando los FILPE se comercialicen únicamente entre inversores profesionales.

El artículo 15, apartado 1, especifica que un FILPE no podrá adquirir más del 30 % de las acciones o participaciones de un mismo FILPE, FCRE o FESE, o de un FIA de la UE gestionado por un GFIA de la UE apto con arreglo al artículo 10, apartado 1, letra d). El apartado 2 concreta que los límites de concentración no se aplicarán cuando los FILPE se comercialicen únicamente entre inversores profesionales.

El artículo 16 tiene por objeto permitir que los FILPE que pueden comercializarse entre inversores minoristas aumenten su toma en préstamo de efectivo hasta el 50 % del umbral del FILPE. En cambio, los FILPE comercializados únicamente entre inversores profesionales estarían autorizados a apalancar hasta el 100 % del valor del capital del FILPE. Asimismo, la propuesta pretende ofrecer flexibilidad adicional en las normas relativas a la moneda y amplía la posibilidad de que los FILPE contraten en una moneda distinta de la moneda de base cuando dichas exposiciones a divisas hayan sido cubiertas o cuando pueda demostrarse de otro modo que el préstamo en otra moneda no expone al FILPE a riesgos de tipo de cambio significativos. Se suprime el requisito de gravamen del 30 % establecido en el artículo 16, apartado 1, letra e), y se aclara que el gravamen de activos está permitido cuando se trata de aplicar la estrategia de toma en préstamo. El nuevo apartado 1 *bis* del artículo 16 aclara que los acuerdos de préstamo plenamente cubiertos por los compromisos de capital de los inversores no constituirían un préstamo a efectos del Reglamento. Esta disposición ofrecería flexibilidad adicional a los gestores de activos a la hora de recurrir al apalancamiento. Para ofrecer mayores garantías de protección a los inversores, la revisión del artículo 16, apartado 2, exige que los gestores de FILPE faciliten una presentación detallada de la estrategia y los límites de empréstito del FILPE. Este requisito también pretende obligar a los gestores de FILPE a describir de qué manera exactamente los préstamos ayudarían a aplicar la estrategia del FILPE y mitigarían los riesgos de préstamo, moneda y duración.

Las normas relativas a los reembolsos que figuran en el artículo 18, apartado 7, se modifican para permitir que la AEVM elabore proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen en mayor detalle las circunstancias de los reembolsos en las condiciones particulares contempladas en el apartado 2. Tales reembolsos podrían incluir casos en los que la información mínima que debe facilitarse a las autoridades competentes y los criterios y porcentajes de reembolso permitirían a los FILPE ofrecer reembolsos limitados en función de las previsiones de los flujos de caja y los pasivos del FILPE. Por otro lado, la AEVM tendría que elaborar proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen la información que los FILPE deben comunicar a los inversores.

El artículo 19 permitiría, con carácter facultativo, a los gestores de FILPE incluir en el reglamento o los documentos constitutivos del FILPE la posibilidad de un mecanismo opcional de intervalo de liquidez. Este mecanismo de liquidez del mercado secundario tiene por objeto hacer coincidir total o parcialmente, antes del vencimiento del FILPE, las solicitudes de cesión de participaciones o acciones del FILPE de inversores salientes del fondo con las solicitudes de suscripción de nuevos inversores. La acción de hacer coincidir las solicitudes de cesión con las de suscripción puede realizarse siempre que se cumplan varias condiciones acumulativas. En particular, el gestor del FILPE tendría que contar con una política definida para dicho mecanismo de liquidez opcional y especificar en dicha política la

siguiente información: el proceso de cesión para los inversores tanto salientes como suscriptores, las funciones del gestor del fondo o del administrador del fondo, el plazo aplicable, el precio de ejecución, las condiciones de prorrateo, los requisitos de información y las comisiones, cargas y gastos aplicables. Es fundamental que dicho mecanismo opcional de liquidez garantice que los inversores reciben un trato justo y brinde al gestor del FILPE suficientes oportunidades para supervisar el riesgo de liquidez de los FILPE.

El artículo 21, apartado 1, modifica las disposiciones sobre la enajenación de los activos del FILPE exigiendo al gestor del FILPE que informe a la autoridad nacional competente de la enajenación ordenada de los activos para el reembolso de los inversores. Cuando la autoridad competente del FILPE lo solicite expresamente, el FILPE debe presentar a dicha autoridad un calendario detallado de la enajenación ordenada de los activos.

En virtud del artículo 26, el gestor de un FILPE cuyas participaciones o acciones pretendan comercializarse entre inversores minoristas debe establecer, en cada Estado miembro en el que se comercialicen FILPE, servicios que permitan realizar suscripciones, efectuar pagos a los partícipes o accionistas, recomprar o reembolsar las participaciones o acciones, y facilitar la información que el FILPE y su gestor están obligados a proporcionar. Se suprimen estas disposiciones sobre los servicios a disposición de los inversores con el fin de facilitar la comercialización de FILPE, en particular la comercialización transfronteriza, de conformidad con el acervo de la UE. La supresión del artículo 26 también pretende garantizar que la comercialización de FILPE pueda llevarse a cabo sin someter a los gestores de FILPE al requisito de establecer «servicios», que en ocasiones se interpretan como instalaciones físicas o acuerdos o requisitos informáticos, administrativos o de personal separados.

El artículo 28, apartado 1, tiene por objeto eliminar la duplicación parcial de la evaluación de idoneidad a que se refieren el Reglamento FILPE y la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID 2). Para ello, el artículo 28, apartado 1, y el artículo 30, apartado 1, mencionan la obligación de que los gestores y distribuidores de FILPE, cuando ofrezcan o comercialicen directamente un FILPE, lleven a cabo la evaluación de idoneidad de conformidad con las disposiciones de la MiFID 2. Esta armonización de la prueba de idoneidad del FILPE con la de la MiFID 2 es importante en el contexto de la propuesta de supresión del artículo 30, apartado 3, párrafo primero, que contiene el requisito de inversión inicial mínima de 10 000 EUR y el umbral agregado del 10 % para las carteras financieras de los inversores minoristas. La propuesta pretende eliminar estos requisitos, es decir, la inversión mínima de 10 000 EUR (la «puerta de entrada») y el umbral de exposición del 10 % para los inversores minoristas cuyas carteras financieras sean inferiores a 500 000 EUR. Esto se debe a que tales requisitos constituyen obstáculos injustificados que impiden a los inversores minoristas acceder a FILPE y que, en la mayoría de los casos, dichos umbrales han demostrado ser gravosos, disuasorios e ineficaces.

El artículo 30, apartado 4, pretende aclarar la aplicación del principio de igualdad de trato, tal como se aplica en la categoría o categorías de FILPE pertinentes. El artículo 30, apartado 6, tiene por objeto garantizar que el período de desistimiento de dos semanas se aplique únicamente a los inversores minoristas y solo pueda ser efectivo durante las dos semanas siguientes a la fecha efectiva del compromiso o del acuerdo de suscripción.

Se modifica el artículo 37, apartado 1, para ampliar las condiciones de la nueva revisión del marco regulador de los FILPE. Dicha revisión podría iniciarse en un plazo de cinco años a partir de la entrada en vigor del Reglamento FILPE y debe abarcar un conjunto de normas relativas a los fondos más completo que el dispuesto inicialmente en el artículo 37. Se llevará

a cabo una evaluación exhaustiva del funcionamiento del presente Reglamento cinco años después de su entrada en vigor. El ámbito de aplicación de la cláusula de revisión modificada se amplía para abarcar el funcionamiento y la aplicación de las principales normas de los fondos y el impacto que estas normas tienen en los gestores e inversores de FILPE. La revisión del marco jurídico de los FILPE requeriría consultar a la AEVM.

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

(Texto pertinente a efectos delEEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y en particular su artículo 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Prevía transmisión del proyecto de acto legislativo a los Parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo¹⁰,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

- (1) Desde la adopción del Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo¹¹, solo ha sido autorizado un número limitado de fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE). El volumen agregado de los activos netos de esos fondos se estimó en aproximadamente 2 400 000 000 EUR en 2021.
- (2) Los datos de mercado disponibles indican que el desarrollo del segmento de FILPE no ha aumentado según lo previsto, pese al empeño de la Unión en promover la financiación a largo plazo en su territorio.
- (3) Algunas de las características del mercado de FILPE, como, por ejemplo, el escaso número de fondos, el reducido volumen de activos netos, el número limitado de jurisdicciones en las que están domiciliados dichos fondos y una composición de cartera sesgada hacia determinadas categorías de inversión aptas, ponen de manifiesto su concentración, tanto en términos geográficos como de tipo de inversión. Por consiguiente, procede revisar el funcionamiento del marco jurídico de los FILPE para garantizar la canalización de un mayor número de inversiones hacia empresas que requieran capital y hacia proyectos de inversión a largo plazo.
- (4) Los FILPE tienen potencial para facilitar las inversiones a largo plazo en la economía real. Las inversiones a largo plazo en proyectos, empresas, y proyectos de

¹⁰ DO C de , p. .

¹¹ 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).

infraestructuras en terceros países pueden aportar capitales a los FILPE, en beneficio de la economía de la Unión. Este beneficio puede generarse de múltiples maneras, por ejemplo, a través de inversiones que promuevan el desarrollo de las regiones fronterizas, mejoren la cooperación comercial, financiera y tecnológica y faciliten las inversiones en proyectos ambientales y relacionados con la energía sostenible. Las inversiones en empresas admisibles y en activos aptos de terceros países podrían aportar beneficios sustanciales a los inversores y a los gestores de FILPE, así como a las economías, las infraestructuras, la sostenibilidad climática y ambiental y los ciudadanos de dichos terceros países. Por consiguiente, debería permitirse que la mayor parte de esos activos e inversiones o los principales ingresos o beneficios generados por ellos estén situados en un tercer país.

- (5) Las normas relativas a los FILPE son casi idénticas independientemente de que se apliquen a los inversores profesionales o a los minoristas, y abarcan el uso del apalancamiento, la diversificación de los activos y la composición de las carteras, los límites de concentración y los límites aplicables a los activos e inversiones aptos. Sin embargo, ambos tipos de inversores tienen horizontes temporales, tolerancias de riesgo y necesidades de inversión diferentes. Debido a que esas normas son casi idénticas y que, como consecuencia de ello, se generan elevadas cargas administrativas y costes para los FILPE destinados a inversores profesionales, los gestores de activos se han mostrado reacios a ofrecer productos específicamente adaptados a dichos inversores. Los inversores profesionales tienen un mayor grado de tolerancia del riesgo que los inversores minoristas y, debido a su naturaleza y actividades, pueden tener diferentes horizontes temporales y objetivos de rentabilidad. Procede, por tanto, establecer normas específicas para los FILPE que vayan a comercializarse entre inversores profesionales, en particular en lo que se refiere a la diversificación y composición de la cartera de que se trate, el umbral mínimo aplicable a los activos aptos, los límites de concentración y la toma en préstamo de efectivo.
- (6) Es necesario dotar a los gestores de activos de mayor flexibilidad para invertir en una amplia gama de categorías de activos reales. Por lo tanto, debe considerarse que las tenencias directas o indirectas de activos reales constituyen una categoría de activos aptos, siempre que el valor de dichos activos reales se deba a su naturaleza o sustancia. Los activos reales abarcan los bienes inmuebles, las infraestructuras de comunicación, medio ambiente, energía o transporte, las infraestructuras sociales, incluidas las residencias para personas de la tercera edad y los hospitales, así como las infraestructuras de apoyo a la educación, la sanidad y el bienestar, las instalaciones industriales y de otro tipo, y otros activos, incluida la propiedad intelectual, los buques, los equipos, la maquinaria, las aeronaves o el material rodante, y los bienes inmuebles.
- (7) Las inversiones en inmuebles comerciales, en instalaciones o centros destinados a la educación, la investigación, el deporte o el desarrollo, o en viviendas, ya sea destinadas a personas de la tercera edad o sociales, también deben considerarse activos aptos debido a su capacidad para contribuir a los objetivos de crecimiento inteligente, sostenible e integrador. A fin de permitir la adopción de estrategias de inversión real en aquellos ámbitos en los que las inversiones directas en activos reales no sean posibles o resulten poco rentables, las inversiones admisibles en activos reales deben abarcar también las realizadas en derechos de aguas, derechos forestales, derechos de construcción y derechos mineros.
- (8) A fin de promover la rendición de cuentas respecto de las inversiones y proporcionar información adecuada sobre el impacto de la estrategia de inversión, es preciso

documentar las inversiones inmobiliarias, incluida la medida en que los activos reales constituyen parte integrante o tan solo un elemento auxiliar de un proyecto de inversión a largo plazo que contribuye al objetivo de la Unión de lograr un crecimiento inteligente, sostenible e integrador.

- (9) Es necesario aumentar el atractivo de los FILPE de cara a los gestores de activos y ampliar la gama de estrategias de inversión a disposición de los gestores de FILPE, evitando por tanto limitar indebidamente la gama de activos aptos y las actividades de inversión de estos fondos. La admisibilidad de los activos reales no debe depender de su naturaleza y objetivo, ni de las condiciones o la divulgación de información en materia de medio ambiente, de sostenibilidad, de gobernanza o social, que ya están cubiertas por el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo¹² y por el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo¹³.
- (10) Es necesario ampliar la gama de activos aptos y promover las inversiones de los FILPE en activos titulizados. Así pues, conviene precisar que, cuando los activos subyacentes consistan en exposiciones a largo plazo, los activos aptos para inversión deben incluir también las titulizaciones simples, transparentes y normalizadas a que se refiere el artículo 18 del Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁴. Estas exposiciones a largo plazo comprenden las titulizaciones de préstamos sobre inmuebles residenciales garantizados por una o varias hipotecas sobre inmuebles residenciales (bonos de titulización hipotecaria sobre inmuebles residenciales), los préstamos comerciales garantizados por una o varias hipotecas sobre inmuebles comerciales, los préstamos a empresas, incluidos los préstamos concedidos a pequeñas y medianas empresas (pymes), y los derechos de cobro comerciales u otras exposiciones subyacentes que a juicio de la originadora constituyan un tipo de activo diferenciado, siempre que el producto de la titulización de esos derechos de cobro u otras exposiciones subyacentes se utilice para financiar o refinanciar inversiones a largo plazo.
- (11) A fin de mejorar el acceso de los inversores a información más actualizada y completa sobre el mercado de FILPE, es necesario aumentar el grado de detalle y el grado de actualización del registro público central a que se refiere el artículo 3, apartado 3, párrafo segundo, del Reglamento (UE) 2015/760 («registro FILPE»). Por lo tanto, el registro del FILPE debe incluir información adicional a la que ya contiene, incluidos, en su caso, el identificador de entidad jurídica («LEI») y el identificador de código nacional del FILPE, el nombre, la dirección y el LEI del gestor del FILPE, los códigos de los números internacionales de identificación de valores mobiliarios (códigos «ISIN») del FILPE y de cada categoría de acción o participación por separado, la autoridad competente del FILPE y el Estado miembro de origen de dicho FILPE, los Estados miembros en los que el FILPE se comercializa, la especificación de si el FILPE puede comercializarse entre los inversores minoristas o exclusivamente entre

¹² Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (DO L 317 de 9.12.2019, p. 1).

¹³ Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088 (DO L 198 de 22.6.2020, p. 13).

¹⁴ Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) 648/2012 (DO L 347 de 28.12.2017, p. 35).

los inversores profesionales, la fecha de autorización del FILPE y la fecha de inicio de su comercialización. Además, a fin de permitir a los inversores en los FILPE analizar y comparar los ya existentes, el registro de FILPE debe incluir enlaces actualizados a la documentación pertinente, incluidos el reglamento o los documentos constitutivos del FILPE de que se trate, los informes anuales, el folleto y, en su caso, el documento de datos fundamentales elaborado de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁵. A fin de garantizar que el registro de FILPE se encuentra actualizado, procede exigir a las autoridades competentes que comuniquen mensualmente a la AEVM cualquier cambio que se produzca en la información relativa a un FILPE, incluidas las autorizaciones y las revocaciones de dichas autorizaciones.

- (12) Determinadas inversiones de los FILPE pueden realizarse mediante la participación de entidades intermediarias, incluidos los vehículos de finalidad especial, los vehículos de titulización o de agregación, o las sociedades de cartera. El Reglamento (UE) 2015/760 exige actualmente que las inversiones en instrumentos de capital o cuasicapital de las empresas en cartera admisibles solo puedan tener lugar cuando estas sean filiales con participación mayoritaria, lo que limita sustancialmente el alcance potencial de la base de activos aptos. Por consiguiente, debe otorgarse a los FILPE la posibilidad de realizar coinversiones minoritarias en oportunidades de inversión. Esta posibilidad debería permitir a los FILPE gozar de mayor flexibilidad en la aplicación de sus estrategias de inversión, atraer a más promotores de proyectos de inversión y aumentar la gama de posibles activos objetivo aptos, todo lo cual es esencial para la aplicación de estrategias de inversión indirecta.
- (13) Ante la preocupación de que las estrategias de fondos de fondos puedan dar lugar a inversiones que no se incluyan en la definición de activos aptos para inversión, el Reglamento (UE) 2015/760 aplica actualmente restricciones a las inversiones en otros fondos a lo largo de todo el período de vida del FILPE. Sin embargo, las estrategias de fondos de fondos son una forma común y muy eficaz de obtener una exposición rápida a activos ilíquidos, en particular en lo que respecta a los bienes inmuebles y en el contexto de estructuras de capital totalmente desembolsado. Por consiguiente, es necesario ofrecer a los FILPE la posibilidad de invertir en otros fondos, ya que ello les permitiría garantizar un despliegue más rápido del patrimonio. Facilitar las inversiones en fondos de fondos por parte de los FILPE permitiría asimismo reinvertir en fondos el exceso de efectivo, ya que el hecho de contar con diferentes inversiones con vencimientos distintos puede reducir el lastre de la liquidez sin invertir de un FILPE. Por consiguiente, es necesario ampliar la admisibilidad de las estrategias de fondos de fondos en favor de los gestores de FILPE más allá de las inversiones en fondos de capital riesgo europeos (FCRE) o en fondos de emprendimiento social europeos (FESE). Así pues, resulta oportuno ampliar (el espectro) de organismos de inversión colectiva en los que pueden invertir los FILPE a los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y a los fondos de inversión alternativos de la UE (FIA de la UE) gestionados por gestores de FIA de la UE. No obstante, a fin de garantizar una protección eficaz de los inversores, es necesario establecer asimismo que, cuando un FILPE invierta en otros FILPE, en fondos de capital riesgo europeos (FCRE), en fondos de emprendimiento social europeos (FESE), en OICVM y en FIA de la UE gestionados por gestores de FIA de la UE, dichos organismos de inversión

¹⁵ Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (DO L 352 de 9.12.2014, p. 1).

colectiva también deban invertir en inversiones aptas y no hayan invertido más del 10 % de su capital en ningún otro organismo de inversión colectiva.

- (14) Con el fin de aprovechar mejor la experiencia de los gestores de FILPE y habida cuenta de las ventajas que aporta la diversificación, en determinados casos puede resultar ventajoso para los FILPE invertir la totalidad o la práctica totalidad de sus activos en la cartera diversificada del FILPE principal. Por consiguiente, debe permitirse que los FILPE pongan en común sus activos y utilicen estructuras de tipo principal-subordinado mediante la inversión en FILPE principales.
- (15) Los requisitos en materia de diversificación previstos en la versión actual del Reglamento (UE) 2015/760 se introdujeron para garantizar que los FILPE pudieran hacer frente a circunstancias de mercado adversas. Sin embargo, esos umbrales de diversificación implican la obligación por parte de los FILPE de realizar diez inversiones distintas por término medio. En el caso de las inversiones en proyectos o infraestructuras de gran envergadura, el requisito de que un FILPE realice diez inversiones puede resultar difícil de cumplir y oneroso en términos de costes de transacción y de asignación de capital. Para reducir sus costes administrativos y de transacción y, en última instancia, los de sus inversores, los FILPE deben ser capaces de aplicar estrategias de inversión más concentradas y, de ese modo, estar expuestos a menos activos aptos. Por consiguiente, es necesario adaptar los requisitos de diversificación destinados a las exposiciones de los FILPE para aplicarlos a una única empresa en cartera admisible, un único activo real, organismos de inversión colectiva y algunos otros activos aptos para la inversión, contratos e instrumentos financieros. Esa mayor flexibilidad en la composición de la cartera de los FILPE y la reducción de los requisitos en materia de diversificación no tendrían por qué afectar sustancialmente a la capacidad de resistencia de los FILPE a la volatilidad del mercado, ya que estos fondos suelen invertir en activos de los que raramente se dispone de una cotización de mercado, que pueden ser muy ilíquidos y que, con frecuencia, tienen un vencimiento o un horizonte temporal a largo plazo.
- (16) A diferencia de los inversores minoristas, en determinadas circunstancias los inversores profesionales pueden disponer de un horizonte temporal más largo, objetivos de rentabilidad financiera diferenciados, mayores conocimientos especializados, una mayor tolerancia del riesgo frente a condiciones de mercado adversas y una mayor capacidad de absorción de pérdidas. Así pues, dichos inversores profesionales necesitan menos medidas de protección que los minoristas. Procede, por tanto, suprimir los requisitos de diversificación aplicables a los FILPE que se comercializan exclusivamente entre inversores profesionales.
- (17) Los artículos 28 y 30 del Reglamento (UE) 2015/760 exigen actualmente que los gestores o distribuidores de FILPE lleven a cabo una evaluación de idoneidad. El requisito está ya recogido en el artículo 25 de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁶. Esa duplicación de requisitos constituye una carga administrativa adicional que genera un aumento de los costes en que incurren los inversores minoristas y disuade en gran medida a los gestores de FILPE de ofrecer a estos últimos nuevos FILPE. Por consiguiente, es preciso suprimir ese requisito duplicado del Reglamento (UE) 2015/760.

¹⁶ Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

- (18) El artículo 30 del Reglamento (UE) 2015/760 exige asimismo que los gestores o distribuidores de FILPE ofrezcan un asesoramiento adecuado en materia de inversión cuando procedan a la comercialización de FILPE entre inversores minoristas. La falta de precisión en cuanto a lo que constituye un asesoramiento adecuado en materia de inversión en el Reglamento (UE) 2015/760 y la inexistencia de una referencia cruzada con la Directiva 2014/65/UE, que incluye una definición del término «asesoramiento en materia de inversión», han provocado inseguridad jurídica y confusión entre los gestores y distribuidores de FILPE. Por otro lado, la obligación de facilitar asesoramiento en materia de inversión haría que, a la hora de comercializar FILPE entre inversores minoristas, los distribuidores externos tuvieran que estar autorizados en virtud de la Directiva 2014/65/UE. Ello obstaculizaría innecesariamente la comercialización de FILPE entre dichos inversores. La distribución y comercialización de FILPE no debe estar sujeta a requisitos más estrictos que los aplicados a la distribución de otros productos financieros complejos, como por ejemplo los requisitos en materia de titulizaciones establecidos en el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁷ y en materia de pasivos admisibles subordinados establecidos en la Directiva 2014/59 del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁸. La obligación de realizar una prueba de idoneidad basta para ofrecer a los inversores minoristas la protección necesaria y está en consonancia con las actuales obligaciones establecidas en el Reglamento (UE) 2017/2402 y en la Directiva 2014/59. Por consiguiente, no es preciso exigir a los distribuidores y gestores de FILPE que faciliten a los inversores minoristas dicho asesoramiento en materia de inversión.
- (19) El artículo 30, apartado 3, del Reglamento (UE) 2015/760 exige actualmente que los inversores minoristas potenciales cuya cartera de instrumentos financieros no supere los 500 000 EUR realicen una inversión mínima inicial en uno o varios FILPE por valor de 10 000 EUR, y exige asimismo que dichos inversores no inviertan en FILPE un importe global superior al 10 % de su cartera de instrumentos financieros. Cuando se aplican conjuntamente, la participación en la inversión mínima inicial de 10 000 EUR y la limitación del 10 % de la inversión global crean un obstáculo significativo a la inversión en FILPE por parte de los inversores minoristas, lo que es contrario al objetivo de los FILPE, es decir, el establecimiento de un producto minorista de fondos de inversión alternativo. Por lo tanto, es necesario eliminar ese requisito de inversión mínima inicial de 10 000 EUR y la limitación de la inversión global a un 10 %.
- (20) El artículo 10, letra e), del Reglamento (UE) 2015/760 exige actualmente que los activos aptos para inversión, en caso de que se trate de activos reales individuales, tengan un valor mínimo de 10 000 000 EUR. Sin embargo, las carteras de activos reales suelen estar compuestas por una serie de activos reales individuales cuyo valor es inferior a 10 000 000 EUR. Por lo tanto, procede reducir el valor de cada activo real individual a 1 000 000 EUR. Este importe se basa en el valor estimado de los activos reales individuales que pueden formar normalmente grandes carteras de activos reales y, por tanto, puede contribuir a la diversificación de una cartera de inversión.

¹⁷ Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) 648/2012 (DO L 347 de 28.12.2017, p. 35).

¹⁸ 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 y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

- (21) El artículo 11, apartado 1, letra b), inciso ii), del Reglamento (UE) 2015/760 exige actualmente que las empresas en cartera admisibles, en los casos en que estén admitidas a cotización en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación, tengan una capitalización bursátil no superior a 500 000 000 EUR. Sin embargo, muchas empresas cotizadas de baja capitalización bursátil disponen de una liquidez limitada que impide a los gestores de FILPE hacerse, en un plazo razonable, con una posición suficiente en dichas empresas cotizadas, lo que reduce la gama de objetivos de inversión disponibles. Con el fin de proporcionar a los FILPE un mejor perfil de liquidez, la capitalización bursátil de las empresas admisibles cotizadas en las que pueden invertir los FILPE debe incrementarse por lo tanto de un máximo de 500 000 000 EUR a un máximo de 1 000 000 000 EUR. Para evitar posibles cambios en la admisibilidad de tales inversiones debido a fluctuaciones monetarias u otros factores, la determinación del umbral de capitalización bursátil debe llevarse a cabo únicamente en el momento de la inversión inicial.
- (22) Los gestores de FILPE que posean una participación en una empresa en cartera podrían anteponer sus propios intereses a los de los inversores en el FILPE. Para evitar semejantes conflictos de intereses y garantizar así una buena gobernanza empresarial, la actual versión del Reglamento (UE) 2015/760 exige que un FILPE solo invierta en activos que no guarden ninguna relación con su gestor, salvo que el FILPE invierta en participaciones o acciones de otras empresas de inversión colectiva que estén gestionadas por dicho gestor. No obstante, es una práctica de mercado establecida que uno o varios instrumentos de inversión del gestor de activos coinviertan con otro fondo que tenga un objetivo y una estrategia similares a los de ese FILPE. Esas coinversiones del gestor del FIA y de otras entidades afiliadas pertenecientes al mismo grupo permiten atraer mayores agrupaciones de capital para inversiones en proyectos a gran escala. A tal fin, los gestores de activos suelen invertir en paralelo con el FILPE en una entidad objetivo y estructurar sus inversiones a través de vehículos de coinversión. Como parte del mandato de gestión de activos, los gestores de cartera y el personal directivo de los gestores de activos suelen estar obligados a coinvertir, o está previsto que lo hagan, en el mismo fondo que gestionan. Procede, por tanto, especificar que las disposiciones sobre conflictos de intereses no deben impedir que el gestor de un FILPE o una empresa perteneciente a ese grupo coinvierta en dicho FILPE y coinvierta con ese FILPE en el mismo activo. A fin de garantizar la existencia de salvaguardias efectivas para la protección de los inversores, cuando se efectúen tales coinversiones, los gestores de FILPE deben establecer disposiciones organizativas y administrativas destinadas a detectar, prevenir, gestionar y controlar los conflictos de intereses y asegurarse de que estos se comuniquen debidamente.
- (23) A fin de impedir conflictos de intereses, evitar operaciones que no se realicen en condiciones comerciales y garantizar una buena gobernanza empresarial, la versión actual del Reglamento (UE) 2015/760 impide al personal del gestor del FILPE y de las empresas pertenecientes al mismo grupo que el gestor del FILPE invertir en ese FILPE o coinvertir con el FILPE en el mismo activo. Sin embargo, según una práctica de mercado asentada, el personal del gestor del FILPE y de otras entidades afiliadas pertenecientes al mismo grupo, que coinvierte junto con el gestor del FILPE, incluidos los gestores de cartera y el personal directivo responsable de las decisiones financieras y operativas clave del gestor del FILPE, a menudo, debido a la naturaleza del mandato de gestión de activos, está obligado a coinvertir, o se espera que lo haga, en el mismo fondo o en el mismo activo a fin de promover la armonización de los incentivos financieros de ese personal y de los inversores. Procede, por tanto, especificar que las disposiciones sobre conflictos de intereses no deben impedir que el personal del gestor

del FILPE o de las empresas pertenecientes a dicho grupo coinvierta a título personal en ese FILPE y coinvierta con ese FILPE en el mismo activo. A fin de garantizar la existencia de salvaguardias efectivas para la protección de los inversores, cuando se produzcan tales coinversiones por parte del personal, los gestores de FILPE deben establecer disposiciones organizativas y administrativas destinadas a detectar, prevenir, gestionar y controlar los conflictos de intereses y asegurarse de que estos se comuniquen debidamente.

- (24) El artículo 13, apartado 1, del Reglamento (UE) 2015/760 exige actualmente que los FILPE inviertan al menos el 70 % de su patrimonio en activos aptos para inversión. Este umbral tan elevado en relación con la composición de los activos aptos para inversión en las carteras de los FILPE se fijó inicialmente teniendo en cuenta que estos fondos se centraban en las inversiones a largo plazo y que dichas inversiones contribuían a la financiación de un crecimiento sostenible de la economía de la Unión. No obstante, dado el carácter inusual e ilíquido de determinados activos aptos para inversión dentro de las carteras de los FILPE, puede resultar difícil y costoso para los gestores de FILPE gestionar la liquidez de dichos fondos, atender las solicitudes de reembolso, celebrar acuerdos de toma en préstamo y ejecutar otros elementos de las estrategias de inversión de los FILPE relacionados con la transferencia, valoración y pignoración de dichos activos aptos para inversión. La reducción del umbral de los activos aptos para inversión permitiría a los gestores de FILPE gestionar mejor la liquidez de dichos fondos.
- (25) El apalancamiento se utiliza frecuentemente para permitir el funcionamiento cotidiano de un FILPE y para aplicar una estrategia de inversión específica. El apalancamiento de cantidades moderadas permite ampliar los rendimientos y, cuando se lleva a cabo con el debido control, sin generar riesgos excesivos o agravarlos. Además, a menudo, el apalancamiento puede ser utilizado por una serie de organismos de inversión colectiva para lograr mayor eficiencia o resultados operativos adicionales. Dado que el umbral de toma en préstamo de efectivo está limitado actualmente al 30 % del patrimonio del FILPE, es posible que los gestores de un FILPE no puedan llevar a cabo con éxito determinadas estrategias de inversión, incluso en el caso de que se trate de inversiones en activos reales, cuando la aplicación de niveles más elevados de apalancamiento sea una norma del sector o sea necesaria para obtener rendimientos atractivos ajustados al riesgo. Procede, por tanto, aumentar la flexibilidad de los gestores de FILPE para obtener capital adicional durante el período de vida del FILPE. Habida cuenta de los eventuales riesgos que puede entrañar el apalancamiento, debe permitirse que los FILPE comercializados entre inversores minoristas tomen en préstamo efectivo por un valor de hasta el 50 % del patrimonio del FILPE. Este umbral del 50 % resulta adecuado teniendo en cuenta los límites globales de toma en préstamo de efectivo comúnmente aplicables a los fondos que invierten en activos reales con un perfil de liquidez y reembolso similar. No obstante, por lo que respecta a los FILPE comercializados entre inversores profesionales, debe permitirse un umbral de apalancamiento más elevado, ya que dichos inversores tienen una mayor tolerancia del riesgo que los inversores minoristas. Por consiguiente, resulta oportuno ampliar el umbral correspondiente a la toma en préstamo de efectivo aplicable a los FILPE comercializados únicamente entre inversores profesionales al 100 % del patrimonio del FILPE.
- (26) A fin de permitirles ampliar sus oportunidades de inversión, los FILPE deben tener la posibilidad de contraer préstamos en la moneda en la que el gestor del FILPE tenga previsto adquirir el activo. No obstante, es necesario mitigar el riesgo derivado de los

desajustes entre divisas, limitando así el riesgo derivado de los tipos de cambio al que está expuesta la cartera de inversión. Por consiguiente, los FILPE deben, o bien establecer coberturas adecuadas de la exposición al riesgo de tipo de cambio, o bien contraer préstamos en otra moneda cuando las exposiciones a las divisas no generen riesgos de tipo de cambio significativos.

- (27) A fin de aplicar su estrategia de toma en préstamo, los FILPE deben tener la posibilidad de gravar sus activos. Sin embargo, para responder a la preocupación que suscitan las actividades bancarias en la sombra, el efectivo tomado en préstamo por los FILPE no debe utilizarse para conceder préstamos a empresas en cartera admisibles. No obstante, para que a la hora de aplicar su estrategia de toma en préstamo los FILPE gocen de mayor flexibilidad, los mecanismos de toma en préstamo no deben contabilizarse como empréstito cuando estén plenamente cubiertos por los compromisos de capital de los inversores.
- (28) Habida cuenta del aumento de los umbrales máximos para la toma en préstamo de efectivo por parte de los FILPE y de la eliminación de determinadas limitaciones a la toma en préstamo de efectivo en divisas, los inversores deben disponer de información más completa sobre la estrategia y los límites de empréstito empleados por el FILPE. Procede, por tanto, exigir a los gestores de FILPE que publiquen explícitamente en el folleto del FILPE en cuestión la estrategia de toma en préstamo y los límites de esta y que faciliten información sobre la forma en que el apalancamiento contribuirá a la estrategia del FILPE y que se mitigarán los riesgos de tipo de cambio y de duración.
- (29) En virtud de lo dispuesto en el artículo 18, apartado 4, del Reglamento (UE) 2015/760, en la actualidad, los inversores pueden solicitar la liquidación del FILPE en caso de que sus solicitudes de reembolso, realizadas de conformidad con la política de reembolsos del FILPE, no hayan sido satisfechas en el plazo de un año a partir de la fecha de su realización. Dada la orientación a largo plazo de los FILPE y el perfil de activos a menudo inusual e ilíquido de sus carteras, el derecho de cualquier inversor o grupo de inversores a solicitar la liquidación de un FILPE puede resultar desproporcionado y perjudicial, tanto por lo que respecta a la ejecución satisfactoria de la estrategia de inversión del FILPE como por lo que respecta a los intereses de otros inversores o grupos de inversores. Procede, por tanto, eliminar la posibilidad de que los inversores soliciten la liquidación de un FILPE cuando este no pueda satisfacer las solicitudes de reembolso.
- (30) La versión actual del Reglamento (UE) 2015/760 no aclara los criterios para evaluar el porcentaje de reembolso en un plazo determinado, ni la información mínima que debe facilitarse a las autoridades competentes sobre la posibilidad de reembolso. Habida cuenta del papel central que desempeña la AEVM en la aplicación del Reglamento (UE) 2015/760 y de sus conocimientos especializados en materia de valores y mercados de valores, procede confiarle la elaboración de proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen dichos criterios y dicha información.
- (31) El artículo 19, apartado 1, de la versión actual del Reglamento (UE) 2015/760 exige que el reglamento o los documentos constitutivos de un FILPE no impidan que sus participaciones o acciones puedan ser admitidas a negociación en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación. A pesar de esta posibilidad, los gestores de FILPE, los inversores y los participantes en el mercado apenas han utilizado el mecanismo de negociación secundaria para negociar las acciones o participaciones de los FILPE. A fin de promover la negociación secundaria de las participaciones o acciones de los FILPE, conviene permitir que los gestores de FILPE tengan la

posibilidad de establecer una salida anticipada del FILPE por parte de los inversores antes del vencimiento de este. Con vistas a garantizar un funcionamiento eficaz de dicho mecanismo de negociación secundaria, la salida anticipada solo debe ser posible cuando el gestor del FILPE haya establecido una política para hacer coincidir los inversores potenciales con las solicitudes de salida. Dicha estrategia debe especificar, entre otras cosas, el proceso de transferencia, el papel del gestor y del administrador del FILPE, la duración del intervalo de liquidez durante la cual debe ser posible intercambiar las participaciones o acciones del FILPE, el precio de ejecución, las condiciones de prorrateo, los requisitos en materia de divulgación, las comisiones, los costes y las cargas y otras condiciones relativas a dicho mecanismo de intervalo de liquidez.

- (32) El artículo 26 de la versión actual del Reglamento (UE) 2015/760 exige que los gestores de FILPE establezcan servicios locales en cada Estado miembro en el que tengan la intención de comercializar FILPE. Sin embargo, esta obligación de establecimiento de servicios locales ha quedado suprimida mediante la Directiva (UE) 2019/1160 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019¹⁹, en lo que respecta a los OICVM y los fondos de inversión alternativos comercializados entre inversores minoristas, debido a que dichos servicios generan costes adicionales y fricciones a la hora de proceder a la comercialización transfronteriza de los FILPE. Además, el método preferido de contacto con los inversores ha cambiado y ya no es la reunión presencial en los servicios locales sino la interacción directa entre los gestores o distribuidores de fondos y los inversores a través de los medios electrónicos. La supresión de esta obligación del Reglamento FILPE en relación con todos los inversores de FILPE sería, por tanto, coherente con la Directiva (UE) 2019/1160 y con los métodos actuales de comercialización de productos financieros, y podría hacer que los FILPE resultaran más atractivos para los gestores de activos, que ya no estarían obligados a incurrir en costes derivados de la explotación de servicios locales. Así pues, procede suprimir el artículo 26.
- (33) La versión actual del artículo 21, apartado 1, del Reglamento (UE) 2015/760 exige que los FILPE adopten un plan pormenorizado para la enajenación ordenada de sus activos a fin de reembolsar las participaciones o acciones de los inversores tras el vencimiento del FILPE. Esta disposición también obliga a los FILPE a comunicar a las autoridades competentes dicho plan pormenorizado. El cumplimiento de dichas obligaciones impone a los gestores de FILPE importantes cargas administrativas y de cumplimiento, sin que ello lleve aparejada una mayor protección de los inversores. A fin de aliviar estas cargas sin menoscabar la protección de los inversores, debe exigirse a los FILPE que informen a la autoridad competente del FILPE sobre la enajenación ordenada de sus activos a fin de reembolsar las participaciones o acciones de los inversores una vez que dicho FILPE haya vencido, y que solo faciliten a dicha autoridad un plan pormenorizado cuando esta así lo solicite de forma explícita.
- (34) La adecuada información sobre las comisiones y gastos reviste una importancia esencial para la evaluación de los FILPE como un objetivo potencial de inversión por parte de los inversores. Esta información también es importante cuando el FILPE se comercializa entre inversores minoristas en el caso de estructuras de tipo principal-subordinado. Procede, por tanto, exigir al gestor del FILPE que incluya en el informe

¹⁹ Directiva (UE) 2019/1160 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE y 2011/61/UE en lo que respecta a la distribución transfronteriza de los organismos de inversión colectiva (DO L 188 de 12.7.2019, p. 106).

anual del FILPE subordinado una declaración de los gastos agregados del FILPE subordinado y del FILPE principal.

- (35) El Reglamento (UE) 2015/760 exige que los gestores de FILPE incluyan en el folleto del FILPE información sobre las comisiones relacionadas con la inversión en dicho FILPE. No obstante, el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo²⁰ también contiene requisitos relativos a la indicación de las comisiones. A fin de aumentar la transparencia por lo que respecta a la estructura de las comisiones, el requisito establecido en el Reglamento (UE) 2015/760 debe armonizarse con el que figura en el Reglamento (UE) n.º 1286/2014.
- (36) El hecho de que el gestor de carteras o el personal de alto nivel del gestor del FILPE esté obligado a invertir, o esté previsto que lo haga, en FILPE gestionados por dicho gestor es una práctica comercial aceptada. Hay que suponer que esas personas tienen profundos conocimientos en materia financiera y están bien informadas sobre el FILPE en cuestión. En tales circunstancias, resulta superfluo que, a fin de realizar inversiones en el FILPE, deban someterse a una evaluación de la idoneidad. Por tanto, no procede exigir a los gestores y distribuidores de FILPE que sometan a dichas personas a tal evaluación.
- (37) El folleto del FILPE subordinado puede contener información muy pertinente para los inversores, lo que les permitirá evaluar mejor los posibles riesgos y beneficios de una inversión. Procede, por tanto, exigir que, en caso de que exista una estructura de tipo principal-subordinado, el folleto del FILPE subordinado contenga información sobre dicha estructura, el FILPE subordinado y el FILPE principal, una descripción de cualquier remuneración o reembolso de costes que deba satisfacer el FILPE subordinado y una descripción de las implicaciones tributarias que tiene para el FILPE subordinado la inversión en el FILPE principal.
- (38) El artículo 30, apartado 7, del Reglamento (UE) 2015/760 exige actualmente que se dispense a los inversores un trato equitativo y prohíbe conceder un trato preferente a inversores individuales o grupos de inversores, u otorgarles beneficios económicos concretos. No obstante, los FILPE pueden poseer diversas categorías de acciones o participaciones con condiciones ligera o sustancialmente distintas por lo que se refiere a las comisiones, la estructura jurídica, las normas de comercialización y otros requisitos. A fin de tener en cuenta tales diferencias, es preciso especificar que esa obligación solo debe aplicarse a los inversores individuales o a los grupos de inversores que inviertan dentro de la misma categoría o categorías de FILPE.
- (39) Procede, por lo tanto, modificar el Reglamento (UE) 2015/760 en consecuencia.
- (40) A fin de otorgar a los gestores de FILPE tiempo suficiente para adaptarse a las nuevas obligaciones, incluidas las relativas a la comercialización de FILPE entre inversores, el presente Reglamento debe empezar a aplicarse seis meses después de su entrada en vigor.

HAN ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1

El Reglamento (UE) 2015/760 se modifica como sigue:

²⁰ Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (DO L 352 de 9.12.2014, p. 1).

- 1) En el artículo 1, el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:
- «2. El presente Reglamento tiene por objetivo facilitar la movilización y canalización de capital hacia inversiones europeas a largo plazo en la economía real, en consonancia con el objetivo de la Unión de lograr un crecimiento inteligente, sostenible e integrador.».
- 2) El artículo 2 se modifica como sigue:
- a) el punto 6 se sustituye por el texto siguiente:
- «6) “activo real”: activo que tiene un valor intrínseco debido a su constitución y propiedades;»;
- b) se añade el punto 14 *bis*) siguiente:
- «14 *bis*) “titulización simple, transparente y normalizada”: una titulización que cumple las condiciones establecidas en el artículo 18 del Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo*¹;
-
- *1 Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 648/2012 (DO L 347 de 28.12.2017, p. 35).»;
- c) se inserta el punto 14 *ter*) siguiente:
- «6) “grupo”: un grupo tal como se define en el artículo 2, punto 11, de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo*²;
-
- *2 Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas (DO L 182 de 29.6.2013, p. 19.).»;
- d) se añaden los puntos 20 y 21 siguientes:
- «20) “FILPE subordinado”: un FILPE, o un compartimento de inversión del mismo, que haya sido autorizado a invertir al menos el 85 % de sus activos en participaciones de otro FILPE o compartimento de inversión de un FILPE;
- 21) “FILPE principal”: un FILPE, o un compartimento de inversión del mismo, en el que otro FILPE invierta al menos el 85 % de sus activos en participaciones de otro FILPE o compartimento de inversión de un FILPE.».
- 3) En el artículo 3, el apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:
- «3. Las autoridades competentes de los FILPE informarán mensualmente a la AEVM de las autorizaciones concedidas o revocadas en virtud del presente Reglamento y de cualquier cambio en la información relativa a un FILPE que figure en el registro público central a que se refiere el párrafo segundo.
- La AEVM llevará un registro público central actualizado en el que constará, respecto de cada FILPE autorizado en virtud del presente Reglamento:
- a) el identificador de entidad jurídica (LEI) y el identificador de código nacional de dicho FILPE, si están disponibles;

- b) el nombre del gestor del FILPE y la dirección y el LEI de dicho gestor;
- c) los códigos ISIN del FILPE y de cada clase de acción o de participación por separado, si están disponibles;
- d) el LEI del fondo principal, si está disponible;
- e) los LEI de los fondos subordinados, si están disponibles;
- f) la autoridad competente del FILPE y el Estado miembro de origen de dicho FILPE;
- g) los Estados miembros en los que se comercializa el FILPE;
- h) si el FILPE puede comercializarse entre inversores minoristas o solo entre inversores profesionales;
- i) la fecha de autorización del FILPE;
- j) la fecha en que se haya iniciado la comercialización del FILPE;
- k) enlaces actualizados a la documentación del FILPE, incluidos el reglamento del FILPE o sus documentos constitutivos, los informes anuales, el folleto y, si está disponible, el documento de datos fundamentales;
- l) la fecha de la última actualización por la AEVM de la información sobre el FILPE.

El registro público central estará disponible en formato electrónico.».

4) El artículo 5 se modifica como sigue:

- a) en el apartado 1, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:
«La solicitud de autorización para operar como FILPE comprenderá todo lo siguiente:
 - a) el reglamento del fondo o sus documentos constitutivos;
 - b) el nombre del gestor del FILPE propuesto;
 - c) el nombre del depositario y, cuando así lo solicite la autoridad competente para los FILPE comercializados entre inversores minoristas, el acuerdo escrito con el depositario;
 - d) cuando el FILPE se destine a la comercialización entre inversores minoristas, una descripción de la información que se vaya a proporcionar a los inversores, incluida la descripción de las reglas para tramitar las reclamaciones presentadas por los inversores minoristas;
 - e) cuando proceda, la siguiente información sobre la estructura de tipo principal-subordinado del FILPE:
 - i) una declaración de que el FILPE subordinado lo está al FILPE principal;
 - ii) el reglamento o los documentos constitutivos del FILPE principal y el acuerdo entre el FILPE subordinado y el FILPE principal de referencia o las normas internas de ejercicio de la actividad a que se refiere el artículo 29, apartado 6;

- iii) cuando el FILPE principal y el FILPE subordinado tengan depositarios diferentes, el acuerdo de intercambio de información a que se refiere el artículo 29, apartado 7;
 - iv) cuando el FILPE subordinado esté establecido en un Estado miembro distinto del Estado miembro de origen del FILPE principal, un certificado de las autoridades competentes del Estado miembro de origen del FILPE principal en el que se haga constar que el FILPE principal es un FILPE proporcionado por el FILPE subordinado.»;
 - b) el apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:

«3. Los solicitantes serán informados, en el plazo de dos meses a contar desde la fecha de presentación de una solicitud completa, sobre si se ha concedido o no la autorización para operar como FILPE. La autorización no estará supeditada ni a la obligación de que el FILPE sea gestionado por un GFIA que tenga su domicilio social en el Estado miembro de origen del FILPE ni a la obligación de que el GFIA desempeñe o delegue cualesquiera actividades en el Estado miembro de origen del FILPE.»;
 - c) en el apartado 5, la letra b) se sustituye por el texto siguiente:

«b) cuando el FILPE se destine a la comercialización entre inversores minoristas, una descripción de la información que se vaya a proporcionar a los inversores, incluida una descripción de las reglas para tramitar las reclamaciones presentadas por los inversores minoristas.».
- 5) El artículo 10 se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 10

Activos aptos para inversión

1. Los activos a que se refiere el artículo 9, apartado 1, letra a), solo se considerarán aptos para inversión por un FILPE si entran en una de las siguientes categorías:
 - a) instrumentos de capital o cuasi capital que:
 - i) hayan sido emitidos por una empresa en cartera admisible contemplada en el artículo 11, apartado 1, y adquiridos por el FILPE a dicha empresa o a terceros en el mercado secundario,
 - ii) hayan sido emitidos por una empresa en cartera admisible contemplada en el artículo 11, apartado 1, a cambio de un instrumento de capital o cuasi capital previamente adquirido por el FILPE a dicha empresa o a terceros en el mercado secundario,
 - iii) hayan sido emitidos por una empresa en la que una empresa en cartera admisible contemplada en el artículo 11, apartado 1, posea una participación de capital, a cambio de un instrumento de capital o cuasicapital adquirido por el FILPE de conformidad con los incisos i) o ii) del presente apartado;
 - b) instrumentos de deuda emitidos por una empresa en cartera admisible contemplada en el artículo 11, apartado 1;

- c) préstamos concedidos por el FILPE a una empresa en cartera admisible contemplada en el artículo 11, apartado 1, con un vencimiento que no supere el periodo de vida del FILPE;
- d) participaciones o acciones de uno o varios FILPE, FCRE, FESE, OICVM y FIA de la UE gestionados por GFIA de la UE, siempre que dichos FILPE, FCRE, FESE, OICVM y FIA de la UE inviertan en las inversiones aptas a que se refiere el artículo 9, apartados 1 y 2, y no hayan invertido ellos mismos más del 10 % de sus activos en ningún otro organismo de inversión colectiva;
- e) activos reales con un valor mínimo de 1 000 000 EUR, o su equivalente en la moneda en que se efectúe el gasto y en esa fecha;
- f) titulizaciones simples, transparentes y normalizadas, cuando las exposiciones subyacentes correspondan a una de las siguientes categorías:
 - i) activos enumerados en el artículo 1, letra a), incisos i), ii) o iv), del Reglamento Delegado 2019/1851 de la Comisión^{*3};
 - ii) activos enumerados en el artículo 1, letra a), incisos vii) y viii), del Reglamento Delegado 2019/1851 de la Comisión, siempre que los ingresos procedentes de la emisión de bonos de titulización se utilicen para financiar o refinanciar inversiones a largo plazo.

^{*3} Reglamento Delegado (UE) 2019/1851 de la Comisión, de 28 de mayo de 2019, por el que se completa el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la homogeneidad de las exposiciones subyacentes en las titulizaciones (DO L 285 de 6.11.2019, p. 1).»;

2. Cuando un FILPE haya invertido en acciones o participaciones de otros FILPE, FCRE, FESE, OICVM y FIA de la UE gestionados por GFIA de la UE de conformidad con el apartado 1, letra d), los activos del FILPE respectivo y de otros organismos de inversión colectiva se combinarán a efectos de la determinación del cumplimiento de los límites establecidos en el artículo 13 y el artículo 16, apartado 1.».
 - 6) El artículo 11, apartado 1, se modifica como sigue:
 - a) la frase introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«Las empresas en cartera admisibles a que se refiere el artículo 10 serán empresas que reúnan los requisitos siguientes:»;
 - b) en la letra b), el inciso ii) se sustituye por el texto siguiente:

«ii) estén admitidas a cotización en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación y tengan una capitalización bursátil no superior a 1 000 000 000 EUR en el momento de la inversión inicial;».
 - 7) El artículo 12 se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 12

Conflictos de intereses

1. Los FILPE no invertirán en ningún activo apto para la inversión en el que su gestor tenga o adquiera un interés directo o indirecto, distinto del que se derive de la

tenencia de participaciones o acciones de los FILPE, los FESE, los FCRE, los OICVM o los FIA de la UE que gestione.

2. El GFIA que gestione un FILPE y las empresas pertenecientes al mismo grupo de un GFIA que gestione un FILPE y su personal podrán coinvertir en ese FILPE y coinvertir con el FILPE en el mismo activo, siempre que el gestor del FILPE haya adoptado medidas organizativas y administrativas destinadas a detectar, prevenir, gestionar y vigilar los conflictos de intereses, y a condición de que dichos conflictos de intereses se comuniquen debidamente.».

- 8) El artículo 13 se modifica como sigue:

- a) los apartados 1, 2 y 3 se sustituyen por el texto siguiente:

«1. Los FILPE invertirán, como mínimo, el 60 % de su patrimonio en activos aptos para la inversión.

2. Los FILPE no podrán invertir más de:

- a) un 20 % de su patrimonio en instrumentos emitidos por una única empresa en cartera admisible o en préstamos concedidos a una única empresa en cartera admisible;
- b) un 20 % de su patrimonio directa o indirectamente en un único activo real;
- c) un 20 % de su patrimonio en participaciones o acciones de un único FILPE, FCRE, FESE, OICVM o FIA de la UE gestionado por un GFIA de la UE;
- d) un 10 % de su patrimonio en los activos a que se refiere el artículo 9, apartado 1, letra b), cuando dichos activos hayan sido emitidos por un único organismo.

3. El valor agregado de las participaciones o acciones de FILPE, FCRE, FESE, OICVM y FIA de la UE gestionados por un GFIA de la UE que formen parte de la cartera de un FILPE no podrá superar el 40 % del valor del patrimonio del FILPE.»;

- b) se inserta el apartado 3 *bis* siguiente:

«3 *bis*. El valor agregado de las titulizaciones simples, transparentes y normalizadas que formen parte de la cartera de un FILPE no podrá superar el 20 % del valor del patrimonio del FILPE.»;

- c) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. La exposición al riesgo agregada del FILPE frente a una contraparte resultante de operaciones con derivados extrabursátiles, pactos de recompra o pactos de recompra inversa no podrá superar el 10 % del valor del patrimonio del FILPE.»;

- d) se suprime el apartado 5;

- e) en el apartado 6, la primera frase se sustituye por el texto siguiente:

«No obstante lo dispuesto en el apartado 2, letra d), los FILPE podrán aumentar el límite del 10 % mencionado en dicha letra al 25 % cuando las obligaciones hayan sido emitidas por una entidad de crédito que tenga su domicilio social en un Estado miembro y esté sometida en virtud de la legislación a una supervisión pública especial pensada para proteger a los titulares de obligaciones.»;

- f) se añade el apartado 8 siguiente:

«8. Los umbrales de inversión establecidos en los apartados 2 a 4 no serán de aplicación cuando los FILPE se comercialicen exclusivamente entre inversores profesionales.».

9) El artículo 15 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Un FILPE no podrá adquirir más del 30 % de las participaciones o acciones de un único FILPE, FCRE, FESE, OICVM o FIA de la UE gestionado por un GFIA de la UE. Ese límite no será de aplicación cuando los FILPE se comercialicen exclusivamente entre inversores profesionales.»;

b) en el apartado 2, se añade el párrafo siguiente:

«Esos límites de concentración no serán de aplicación cuando los FILPE se comercialicen exclusivamente entre inversores profesionales.».

10) El artículo 16 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se modifica como sigue:

i) las letras a), b) y c) se sustituyen por el texto siguiente:

«a) que no represente más del 50 % del valor del patrimonio del FILPE, ni más del 100 % del valor del patrimonio del FILPE cuando se trate de FILPE comercializados exclusivamente entre inversores profesionales;

b) que esté destinado a efectuar inversiones o aportar liquidez, incluido el pago de costes y gastos, exceptuando los préstamos a que hace referencia el artículo 10, letra c), siempre que las tenencias de efectivo u otros medios líquidos equivalentes del FILPE no sean suficientes para realizar la inversión de que se trate;

c) que se contraiga en la misma moneda que la de los activos que vayan a ser adquiridos con el efectivo tomado en préstamo o en otra moneda en la que se haya cubierto la exposición al riesgo de tipo de cambio, o cuando pueda demostrarse de otro modo que la toma en préstamo en otra moneda no expone al FILPE a riesgos de tipo de cambio significativos.»;

ii) la letra e) se sustituye por el texto siguiente:

«e) que grave activos a fin de aplicar la estrategia de toma en préstamo del FILPE de que se trate.»;

b) se inserta el apartado 1 *bis* siguiente:

«1 *bis*. Los acuerdos de toma en préstamo que estén plenamente cubiertos por los compromisos de capital de los inversores no se considerarán una toma en préstamo a efectos del apartado 1.».

c) el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. El gestor del FILPE especificará en el folleto del FILPE si tiene o no intención de tomar en préstamo efectivo como parte de la estrategia de inversión del FILPE y facilitará una presentación pormenorizada de la estrategia y los límites de toma de préstamos del FILPE. En particular, el

gestor del FILPE indicará la forma en que la toma en préstamo contribuirá a la aplicación de la estrategia del FILPE y a la mitigación de los riesgos de préstamo, de tipo de cambio y de duración.».

11) En el artículo 18, se suprime el apartado 4.

12) En el artículo 18, el apartado 7 se sustituye por el texto siguiente:

«7. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen las circunstancias en las que se considerará que la duración de un FILPE es suficiente para abarcar el ciclo de vida de cada uno de sus activos, a que se refiere el apartado 3.

La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen la información mínima que deberá facilitarse a las autoridades competentes en virtud del artículo 18, apartado 2, letra b), y los criterios para calcular el porcentaje a que se refiere el artículo 18, apartado 2, letra d), teniendo en cuenta los flujos de tesorería y los pasivos del FILPE previstos.».

13) El artículo 19 se modifica como sigue:

i) se inserta el apartado 2 *bis* siguiente:

«2 *bis*. El reglamento o los documentos constitutivos del FILPE podrán prever la posibilidad de hacer coincidir parcial o totalmente, antes del vencimiento del FILPE, las solicitudes de transferencia de participaciones o acciones del FILPE por parte de los inversores salientes con las solicitudes de transferencia por parte de los inversores potenciales, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:

a) que el gestor del FILPE haya adoptado una política para hacer coincidir las solicitudes que establezca claramente lo siguiente:

- i) el proceso de transferencia tanto para los inversores salientes como para los potenciales;
- ii) el papel del gestor o del administrador del fondo en la realización de transferencias, y la coincidencia de las solicitudes respectivas;
- iii) los plazos durante los cuales los inversores existentes y potenciales podrán solicitar la transferencia de participaciones o acciones del FILPE;
- iv) el precio de ejecución;
- v) las condiciones de prorrateo;
- vi) el calendario y la naturaleza de la información comunicada respecto del proceso de transferencia;
- vii) las comisiones, costes y cargas, en su caso, relacionados con el proceso de transferencia;

b) que la estrategia y los procedimientos para hacer coincidir las solicitudes de los inversores que salgan del FILPE con las de los inversores potenciales garanticen que los inversores reciben un trato justo y que esa coincidencia se lleva a cabo de forma proporcional cuando exista un desajuste entre los inversores salientes y los potenciales;

- c) que hacer coincidir las solicitudes permita al gestor del FILPE controlar el riesgo de liquidez del FILPE y sea compatible con la estrategia de inversión a largo plazo del FILPE.»;

ii) se añade el apartado 5 siguiente:

«5. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación en las que se especifiquen las circunstancias en las que se aplicará el artículo 19, apartado 2 *bis*, incluida la información que los FILPE deben comunicar a los inversores.

La AEVM presentará a la Comisión esos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el [...].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

- 14) En el artículo 21, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Cada FILPE informará a su autoridad competente de la enajenación ordenada de sus activos a fin de reembolsar las participaciones o acciones de los inversores tras el vencimiento del FILPE, a más tardar un año antes de la fecha de vencimiento del FILPE. A petición de la autoridad competente del FILPE, este le presentará un plan pormenorizado para la enajenación ordenada de dichos activos.».

- 15) El artículo 23 se modifica como sigue:

a) se inserta el apartado 3 *bis* siguiente:

«3 *bis*. El folleto del FILPE subordinado contendrá la siguiente información:

- a) una declaración en la que conste que el FILPE subordinado lo es de un determinado FILPE principal y, como tal, invierte permanentemente como mínimo el 85 % de sus activos en participaciones de ese FILPE principal;
- b) el objetivo y la política de inversión, incluido el perfil de riesgo y si el rendimiento del FILPE subordinado y del FILPE principal son idénticos, o en qué medida y por qué motivos difieren;
- c) una breve descripción del FILPE principal, su organización, su objetivo y su política de inversión, así como el perfil de riesgo e indicación de cómo se puede obtener el folleto del FILPE principal;
- d) un resumen del acuerdo celebrado entre el FILPE subordinado y el FILPE principal o de las normas internas de ejercicio de la actividad a que se refiere el artículo 29, apartado 6;
- e) la forma en que los partícipes pueden obtener más información sobre el FILPE principal y sobre el acuerdo celebrado entre el FILPE subordinado y el principal a que se refiere el artículo 29, apartado 6;
- f) una descripción de cualquier remuneración o reembolso de costes que deba satisfacer el FILPE subordinado en virtud de sus inversiones en participaciones del FILPE principal, y, asimismo, de los gastos agregados del FILPE subordinado y el FILPE principal;
- g) una descripción de las implicaciones tributarias para el FILPE subordinado de la inversión en el FILPE principal.»;

- b) en el apartado 5, se añade el párrafo siguiente:
- «Cuando el FILPE se comercialice entre inversores minoristas, el gestor del FILPE incluirá en el informe anual del FILPE subordinado una declaración de los gastos agregados de los FILPE subordinado y principal. El informe anual del FILPE subordinado indicará cómo puede obtenerse el informe o los informes anuales del FILPE principal.».
- 16) En el artículo 25, el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:
- «2. El folleto indicará una ratio global de los costes del FILPE.».
- 17) Se suprime el artículo 26.
- 18) Se suprime el artículo 28.
- 19) En el artículo 29, se añaden los apartados 6 y 7 siguientes:
- «6. En caso de que exista una estructura de tipo principal-subordinado, el FILPE principal facilitará al FILPE subordinado todos los documentos y la información necesarios para que este último cumpla los requisitos establecidos en el presente Reglamento. Con ese fin, el FILPE subordinado celebrará un acuerdo con el FILPE principal.
- Este acuerdo estará disponible, previa solicitud y de forma gratuita, para todos los partícipes. En caso de que el FILPE principal y el FILPE subordinado estén gestionados por la misma sociedad de gestión, el acuerdo podrá ser sustituido por unas normas internas de ejercicio de la actividad que garanticen el cumplimiento de los requisitos contemplados en el presente apartado.
7. Cuando el FILPE principal y el FILPE subordinado tengan depositarios distintos, estos celebrarán un acuerdo de intercambio de información a fin de garantizar el correcto desempeño de sus respectivas funciones. El FILPE subordinado no deberá invertir en participaciones del FILPE principal hasta tanto no entre en vigor dicho acuerdo.
- Al cumplir los requisitos establecidos en el presente apartado, ni el depositario del FILPE principal ni el del FILPE subordinado infringirán ninguna norma que restrinja la divulgación de información o se refiera a la protección de datos cuando dicha norma haya sido establecida en virtud de un contrato o de disposiciones legislativas, reglamentarias o administrativas. De ese cumplimiento no se derivará responsabilidad alguna para el depositario ni para ninguna otra persona que actúe en su nombre.
- El FILPE subordinado o, en su caso, la sociedad de gestión de este, se encargará de comunicar al depositario del FILPE subordinado toda la información sobre el FILPE principal necesaria para el cumplimiento por parte de dicho depositario de sus obligaciones. El depositario del FILPE principal informará inmediatamente a las autoridades competentes del Estado miembro de origen del FILPE principal, al FILPE subordinado o, en su caso, a la sociedad de gestión y al depositario del FILPE subordinado, de toda posible irregularidad que detecte en relación con el FILPE principal que pueda tener un impacto negativo sobre el FILPE subordinado.».
- 20) El artículo 30 se sustituye por el texto siguiente:

Requisitos específicos relativos a la distribución y comercialización de FILPE entre inversores minoristas

1. Las participaciones o acciones de un FILPE solo podrán comercializarse entre inversores minoristas una vez que se haya llevado a cabo una evaluación de idoneidad de conformidad con el artículo 25, apartados 1, 2 y 5, el artículo 25, apartado 6, párrafos segundo y tercero, y el artículo 25, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE con respecto a dichos inversores.
2. Cuando el período de vida de un FILPE ofrecido o comercializado entre inversores minoristas supere los diez años, el gestor del FILPE o el distribuidor avisará claramente por escrito de que el producto podría no ser adecuado para aquellos inversores minoristas que no puedan mantener un compromiso ilíquido y a largo plazo de este tipo.
3. Los apartados 1 y 2 no serán de aplicación cuando el inversor minorista sea miembro del personal directivo, gestor de cartera, director, responsable, agente o empleado del gestor o de una filial del gestor y tenga conocimientos suficientes sobre el FILPE de que se trate.
4. En el caso de una estructura de tipo principal-subordinado, el folleto del FILPE subordinado contendrá toda la información siguiente:
 - (a) una declaración de que el FILPE subordinado lo está al FILPE principal;
 - (b) el objetivo y la política de inversión, incluido el perfil de riesgo y si el rendimiento del FILPE subordinado y del FILPE principal son idénticos, o en qué medida y por qué motivos difieren;
 - (c) una breve descripción del FILPE principal, su organización, su objetivo y su política de inversión, así como el perfil de riesgo e indicación de cómo se puede obtener el folleto del FILPE principal;
 - (d) una descripción de cualquier remuneración o reembolso de costes que deba satisfacer el FILPE subordinado en virtud de sus inversiones en participaciones del FILPE principal, y, asimismo, de los gastos agregados del FILPE subordinado y el FILPE principal;
 - (e) una descripción de las implicaciones tributarias para el FILPE subordinado de la inversión en el FILPE principal.
5. El FILPE subordinado deberá hacer constar en las pertinentes comunicaciones publicitarias el hecho de que invierte permanentemente como mínimo el 85 % de sus activos en participaciones de ese FILPE principal.
6. El reglamento o los documentos constitutivos del FILPE comercializado entre inversores minoristas en una determinada categoría de participaciones o acciones estipularán que todos los inversores recibirán el mismo trato y no se concederá ningún trato preferente o ventajas económicas específicas a determinados inversores o grupos de inversores dentro de una determinada categoría o categorías.
7. La forma jurídica de un FILPE comercializado entre inversores minoristas no conllevará una mayor responsabilidad para el inversor ni requerirá compromisos adicionales para el inversor superiores al compromiso inicial de patrimonio.

8. Los inversores minoristas podrán, durante el período de suscripción y al menos en las dos semanas siguientes a la fecha efectiva del acuerdo de compromiso o de suscripción de participaciones o acciones del FILPE, cancelar su suscripción y obtener la devolución de su dinero sin ninguna penalización.
9. El gestor del FILPE comercializado entre inversores minoristas establecerá procedimientos y disposiciones adecuados para tramitar las reclamaciones de los inversores minoristas que permitan a estos últimos presentar reclamaciones en la lengua oficial o en una de las lenguas oficiales de su Estado miembro.».
- 21) En el artículo 37, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:
- «1. A más tardar el [fecha de entrada en vigor + 5 años], la Comisión iniciará una revisión de la aplicación del presente Reglamento. La revisión se centrará, en particular, en lo siguiente:
- a) la aplicación del artículo 18 y el impacto de dicha aplicación en la política de reembolso y el período de vida de los FILPE;
 - b) la aplicación de las disposiciones relativas a la autorización de los FILPE, tal como se establece en los artículos 3 a 6;
 - c) la conveniencia de actualizar las disposiciones sobre el registro público central de FILPE establecidas en el artículo 3;
 - d) el impacto de la aplicación de umbrales mínimos respecto de los activos aptos para inversión establecida en el artículo 13, apartado 1, sobre diversificación de activos;
 - e) el alcance de la comercialización de FILPE en la Unión, así como la eventualidad de que los GFIA a los que refiere el artículo 3, apartado 2, de la Directiva 2011/61/UE, pudieran estar interesados en comercializar FILPE;
 - f) la conveniencia de actualizar la lista de activos e inversiones aptos, las normas de diversificación, las normas sobre composición de la cartera, las normas de concentración y los límites relativos a la toma en préstamo de efectivo;
 - g) la conveniencia de actualizar las disposiciones relativas a los conflictos de intereses establecidas en el artículo 12;
 - h) la idoneidad de los requisitos de transparencia establecidos en el capítulo IV;
 - i) el análisis de si las disposiciones relativas a la comercialización de participaciones o acciones de FILPE establecidas en el capítulo V son adecuadas y garantizan una protección eficaz de los inversores, incluidos los inversores minoristas.».

Artículo 2

El presente Reglamento entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Será aplicable a partir del [fecha de entrada en vigor + 6 meses].

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo
La Presidenta

Por el Consejo
El Presidente