COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 25.11.2021
COM(2021) 738 final

RELATÓRIO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU E AO CONSELHO

sobre o funcionamento do quadro dos fundos europeus de investimento a longo prazo (ELTIF)

ÍNDICE

1. CONTEXTO 2

2. FUNCIONAMENTO DO QUADRO DOS ELTIF: AVALIAÇÃO 3

3. DISPOSIÇÕES RELATIVAS AOS RESGATES E CICLO DE VIDA DOS ELTIF 5

4. LIMIAR MÍNIMO PARA OS ATIVOS DE INVESTIMENTO ELEGÍVEIS 6

5. COMERCIALIZAÇÃO DE ELTIF POR GESTORES DE FIA ABAIXO DO LIMIAR 6

6. ATIVOS E INVESTIMENTOS ELEGÍVEIS 7

7. REGRAS DE DIVERSIFICAÇÃO E DE COMPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS 7

8. EMPRÉSTIMOS EM NUMERÁRIO 9

9. CONCLUSÕES 9

1. CONTEXTO

O Regulamento (UE) 2015/760 relativo aos fundos europeus de investimento a longo prazo (a seguir designado por «Regulamento ELTIF»)[1] estabelece um quadro regulamentar europeu em matéria de fundos de investimento alternativos (FIA) que investem em projetos de longo prazo. O seu objetivo é mobilizar e canalizar capital para investimentos europeus de longo prazo na economia real e promover o objetivo de crescimento inteligente, sustentável e inclusivo da União.

Os ELTIF investem numa ampla variedade de projetos, designadamente infraestruturas sociais e de transportes, ativos reais e pequenas e médias empresas (PME). Os ELTIF visam facilitar os investimentos a longo prazo e assegurar uma fonte de financiamento não bancária alternativa à economia real. Em junho de 2020, o Fórum de Alto Nível sobre a União dos Mercados de Capitais (UMC) publicou um relatório[2] em que recomendava uma revisão específica dos ELTIF a fim de melhorar a fraca aceitação por parte do mercado e aumentar o fluxo de financiamento a longo prazo[3].

O plano de ação revisto para a UMC[4] reconhece a necessidade de apoiar o financiamento de projetos de investimento a longo prazo e a participação de investidores não profissionais. A Comissão também se comprometeu a rever o Regulamento ELTIF[5]. Esta revisão está estreitamente ligada à UMC, ao Pacto Ecológico Europeu[6], à União Europeia da Energia[7], à estratégia para o financiamento sustentável e a outras iniciativas importantes da UE[8]. Em 2 de dezembro de 2020, o Conselho da União Europeia exortou a Comissão a rever o Regulamento ELTIF[9].

O requisito de revisão do funcionamento do quadro regulamentar dos ELTIF é estabelecido no artigo 37.º do Regulamento ELTIF, segundo o qual tal análise deve apreciar as políticas de resgate, os requisitos de diversificação de ativos, a medida em que os ELTIF são

[1] Regulamento (UE) 2015/760 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de abril de 2015, relativo aos fundos europeus de investimento a longo prazo (JO L 123 de 19.5.2015, p. 98).
[2] Relatório final do Fórum de Alto Nível sobre a União dos Mercados de Capitais — *A new vision for Europe's capital markets* (não traduzido para português). 10 de junho de 2020. Fonte: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.
[3] *Ibid*., página 12.
[4] Comunicação da Comissão Europeia. Uma União dos Mercados de Capitais (UMC) ao serviço das pessoas e das empresas — novo plano de ação. COM(2020) 590 final. 24 de setembro de 2020. Fonte: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-Uma-Uniao-dos-Mercados-de-Capitais-UMC-em-beneficio-das-pessoas-e-das-empresas-novo-plano-de-acao_pt.
[5] *Ibid*., página 11 (ação n.º 3).
[6] Pacto Ecológico Europeu. Fonte: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_pt.
[7] Estratégia para a União da Energia. Fonte: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_en.
[8] Em especial, a revisão do quadro dos ELTIF contribuiria para a agenda da UE em matéria de financiamento sustentável, canalizando o financiamento para os respetivos projetos a longo prazo, incluindo a possibilidade de promover os objetivos de sustentabilidade do Regulamento (UE) 2020/852 relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável (Regulamento Taxonomia da UE; JO L 198 de 22.6.2020, p. 13).
[9] Mais especificamente, o Conselho instou a Comissão a dar prioridade e acelerar o trabalho para, nomeadamente, «[m]elhorar o quadro regulamentar para os veículos de investimento a longo prazo através da revisão do Regulamento relativo ao Fundo Europeu de Investimento a Longo Prazo (ELTIF), dando particular atenção às necessidades de apoiar o financiamento não bancário das PME e o investimento a longo prazo em infraestruturas, necessário para a transição para uma economia sustentável e digital». Conclusões do Conselho da União Europeia sobre o Plano de Ação da Comissão para a União dos Mercados de Capitais (UMC). 12898/1/20. ECOFIN 1023. N.º 19, alínea e). Adotadas em 2 de dezembro de 2020. Fonte: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/pt/pdf

comercializados na União e a conveniência de atualizar a lista de ativos e de investimentos elegíveis[10].

O presente relatório baseia-se no parecer técnico da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA)[11], em investigação documental e nas informações prestadas pelas partes interessadas no âmbito da consulta pública. Identifica uma série de obstáculos ao crescimento do mercado, bem como outras questões pertinentes para o funcionamento do quadro dos ELTIF[12]. O relatório visa informar o Parlamento Europeu e o Conselho da União Europeia sobre os domínios prioritários da revisão e apresentar sucintamente as suas principais conclusões[13].

No contexto da revisão do quadro dos ELTIF, o presente relatório resume as principais conclusões da avaliação do funcionamento do quadro regulamentar.

2. FUNCIONAMENTO DO QUADRO DOS ELTIF: AVALIAÇÃO

Em outubro de 2021, apenas cerca de 57 ELTIF, com aproximadamente 2,4 mil milhões de EUR de ativos líquidos sob gestão, tinham sido autorizados a funcionar. Os ELTIF comunicados estavam domiciliados em apenas quatro Estados-Membros (França, Luxemburgo, Itália e Espanha). De acordo com as informações reunidas pela ESMA, a dimensão total do mercado de ELTIF aumentou de ligeiramente acima de 1,5 mil milhões de EUR em 2020 para cerca de 2,4 mil milhões de EUR em 2021. Apesar deste crescimento relativo, quando comparados com a dimensão geral do mercado dos FIA na UE, ou seja, aproximadamente 6,8 biliões de EUR, os ELTIF continuam a representar um segmento muito pequeno[14].

O número baixo de ELTIF, os seus ativos líquidos reduzidos, a concentração geográfica e a composição das carteiras indicam que o setor dos ELTIF está subdesenvolvido. Consequentemente, o quadro dos ELTIF não desenvolveu todas as suas potencialidades em termos de dimensão (nomeadamente no que se refere aos ativos sob gestão e ao número de fundos) e de âmbito (por exemplo, tipos de projetos e investimentos elegíveis)[15]. Os ELTIF não se tornaram atrativos para o mercado convencional nem concretizaram o seu potencial para canalizar o financiamento de capital para investimentos de longo prazo.

---

[10]O artigo 37.º, n.º 2, do Regulamento ELTIF estabelece que «[n]a sequência da análise [...], e após consultar a ESMA, a Comissão deve apresentar ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório que avalie o contributo do presente regulamento e dos [ELTIF] para a realização da União dos Mercados de Capitais e para a consecução dos objetivos definidos no artigo 1.º, n.º 2. Esse relatório é acompanhado, se for caso disso, de uma proposta legislativa.»

[11] Ver resposta da ESMA à Comissão Europeia, de 3 de fevereiro de 2021, sobre o funcionamento do quadro regulamentar dos ELTIF. ESMA34-46-99. Fonte: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif.

[12] Ver, em especial, a análise sobre a política de resgate e vida dos ELTIF na secção 3, a diversificação de ativos na secção 4, certos aspetos da comercialização de ELTIF na secção 5, a elegibilidade de ativos e investimentos na secção 6, a diversificação e a composição das carteiras na secção 7, e as disposições relativas aos empréstimos em numerário na secção 8.

[13] Para esse efeito, as secções 2 a 7 resumem a avaliação do quadro dos ELTIF, as disposições relativas aos resgates e o ciclo de vida dos ELTIF, o limiar mínimo para ativos de investimento elegíveis, a comercialização de ELTIF por gestores de FIA abaixo do limiar, ativos e investimentos elegíveis, regras de diversificação e de composição das carteiras e disposições sobre empréstimos em numerário.

[14]Relatório Estatístico de 2021 da ESMA. *EU Alternative Investment Funds* (não traduzido para português), página 6. Fonte: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (7 de junho de 2021).

[15] Todos os fundos estavam domiciliados em apenas quatro Estados-Membros (Luxemburgo, França, Itália e Espanha), ao passo que nenhum dos outros Estados-Membros tinha ELTIF nacionais. Registo de ELTIF autorizados. ESMA34-46-101. Fonte: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs.

2.1. Restrições do lado da procura

As principais causas dos problemas do lado da procura são as regras que impõem restrições, dificultando o investimento dos investidores em ELTIF. As regras atuais parecem criar entraves desnecessários que impedem a entrada de investidores não profissionais no mercado. Por exemplo, a obrigação imposta pelo Regulamento ELTIF ao gestor de ativos de avaliar o conhecimento e da experiência do investidor não profissional sobrepõe-se parcialmente à avaliação de adequação prevista na Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros (MiFID II)[16].

Além disso, conforme descrito na avaliação de impacto, o investimento inicial mínimo de 10 000 EUR e a limitação de 10 % do investimento agregado para investidores com uma carteira financeira inferior a 500 000 EUR constituem um obstáculo significativo para os investidores não profissionais[17]. Mesmo que um investidor pretenda investir 10 000 EUR num único ELTIF, pode revelar-se difícil investir noutros ELTIF e diversificar a carteira de longo prazo, em virtude do requisito do limiar *agregado* de 10 %[18]. Acresce que os valores de 500 000 EUR e de 10 % de exposição se baseiam em relatórios apresentados pelos próprios investidores não profissionais, sem que os gestores ou distribuidores de ativos estejam em condições de verificar de forma independente as exposições reais desses investidores.

2.2. Restrições do lado da oferta

As principais causas dos problemas do lado da oferta no quadro dos ELTIF são os regulamentos restritivos dos fundos, que limitam o universo de investimento, as estruturas de fundos e as estratégias de investimento disponíveis e tornam a criação de ELTIF menos atrativa para os gestores de ativos.

As atuais regras dos ELTIF contêm certas disposições que parecem impedir os gestores de adotar um leque mais vasto de estratégias de investimento. Ao facilitar essa adoção, poder-se-á ajudar a canalizar mais financiamento para projetos de investimento de longo prazo. As disposições em causa parecem, portanto, prejudicar o funcionamento dos ELTIF e torná-los menos atrativos para os gestores de investimento comparativamente a outras estruturas de fundos concorrentes. Por conseguinte, ao escolher o rótulo ELTIF para um veículo de investimento, todos os GFIA devem cumprir um conjunto de regras de «tamanho único» para os fundos, independentemente do grupo-alvo de clientes, da estratégia de investimento preferida e do perfil de risco dos ativos em carteira subjacentes.

Neste contexto, o parecer técnico da ESMA para a Comissão, de 3 de fevereiro de 2021, reconheceu o conflito subjacente ao quadro dos ELTIF ao tentar satisfazer as necessidades dos investidores profissionais e não profissionais através de um conjunto único de regras. A ESMA recomendou regras que diferenciem de forma mais explícita os ELTIF

[16] JO L 173 de 12.6.2014, p. 349, alterado.

[17] O limiar de 10 % é aplicado a um nível agregado. Por conseguinte, o montante total (agregado) afetado pelos investidores não profissionais a *quaisquer* ELTIF não pode exceder 10 % da carteira do investidor em ELTIF.

[18] Poder-se-ia prever um cenário em que um investidor não profissional com uma carteira financeira de 180 000 EUR adquiriu 10 000 EUR em ações ou unidades de participação de um ELTIF. As regras em matéria de ELTIF atualmente em vigor impediriam esse investidor de adquirir quaisquer outros ELTIF. Com efeito, o investidor pode adquirir, no total, 18 000 EUR ou 10 % da sua carteira total de ELTIF. No entanto, ao adquirir o primeiro ELTIF, o investidor seria impedido de afetar os restantes 8 000 EUR à aquisição de outro ELTIF devido ao requisito do investimento mínimo de entrada de 10 000 EUR.

comercializados apenas para investidores profissionais dos ELTIF comercializados para investidores não profissionais.

A avaliação do quadro dos ELTIF estabeleceu que a utilização dos mesmos regulamentos dos fundos para investidores profissionais e não profissionais não dá resposta aos requisitos específicos de duas categorias muito distintas de investidores com horizontes temporais, tolerâncias ao risco e necessidades de investimento diferentes, podendo ser encaradas como um obstáculo a uma oferta personalizada de produtos por parte dos gestores[19].

3. DISPOSIÇÕES RELATIVAS AOS RESGATES E CICLO DE VIDA DOS ELTIF

As políticas de resgate dos ELTIF encontram-se previstas no artigo 18.º do regulamento. Por defeito, os investidores num ELTIF não podem solicitar o resgate das suas unidades de participação ou das suas ações antes do fim da vida do ELTIF. Para esse efeito, aplica-se a regra geral do quadro jurídico para os ELTIF neste domínio segundo a qual os investidores num ELTIF não podem resgatar as suas unidades de participação ou as suas ações antes do fim da vida do ELTIF.

Os gestores de ativos podem introduzir derrogações (normalmente no regulamento ou nos documentos constitutivos) e prever a possibilidade de resgates *antes* do fim da vida do ELTIF. No entanto, tais resgates constituem uma exceção e apenas são permitidos mediante o cumprimento de condições rigorosas[20].

Um número considerável de partes interessadas questionou o facto de os investidores não poderem resgatar os seus fundos antes da sua data de termo. Consideraram que se tratava de uma eventual lacuna do quadro dos ELTIF, suscetível de constituir um constrangimento para os investidores. Apelaram, por isso, a uma maior flexibilidade que permitisse o resgate antecipado durante o ciclo de vida de um ELTIF para o tornar mais atrativo enquanto veículo de investimento.

No entanto, a estrutura de resgate dos ELTIF é semelhante à de fundos de tipo fechado que, salvo em circunstâncias limitadas, só permitem resgates no fim da vida do fundo. Esta limitação dos resgates é justificada pela natureza ilíquida dos ativos em que um ELTIF é investido e pela escassa visibilidade do justo valor dos investimentos ao longo do tempo. Normalmente, o justo valor só pode ser determinado no momento do desinvestimento.

O Regulamento ELTIF contém igualmente uma disposição sobre a negociação num mercado secundário[21]. O objetivo é garantir que a imobilização do ciclo de vida e a inexistência de

[19] Além disso, a participação de investidores não profissionais num ELTIF pode conduzir a encargos administrativos e custos conexos mais elevados para a comercialização de ELTIF junto desses investidores em comparação com os ELTIF comercializados exclusivamente junto de investidores profissionais. Embora estes encargos possam parecer administrativos na prática (o requisito de um documento de informação fundamental, um direito de retratação de duas semanas sem penalizações, procedimentos e pessoal suplementares para o tratamento de todas as queixas apresentadas pelos investidores não profissionais, etc.), considerou-se que as respetivas disposições tornavam menos atrativas as ELTIF comercializadas apenas junto de investidores profissionais.

[20] Ver artigo 18.º, n.º 2, do Regulamento ELTIF. Para esse efeito, a ESMA é incumbida de elaborar projetos de normas técnicas de regulamentação que especifiquem as circunstâncias em que a vida de um ELTIF é considerada suficientemente longa para cobrir o ciclo de vida de cada ativo do ELTIF.

[21] No artigo 19.º, os n.ºs 1 e 2, estabelecem o seguinte: «O regulamento ou os documentos constitutivos de um [ELTIF] não podem impedir que as unidades de participação ou as ações do [ELTIF] sejam admitidas à negociação num mercado regulamentado ou num sistema de negociação multilateral». Acresce ainda que tal «regulamento ou os documentos constitutivos de um [ELTIF] não podem impedir os investidores de transferir livremente as suas unidades de participação ou as suas ações para terceiros, com exceção do gestor do [ELTIF]».

direitos de resgate antes do fim da vida do fundo não impeçam um ELTIF de solicitar a admissão das suas ações ou das suas unidades de participação em mercados regulamentados ou em sistemas de negociação multilateral. A disposição também permite que os investidores vendam no mercado secundário as suas unidades de participação ou as suas ações antes do fim da vida do ELTIF.

Neste contexto, as disposições do Regulamento ELTIF contêm uma base que permite aos gestores de fundos uma maior discricionariedade na decisão de criar um ELTIF com ou sem direitos de resgate, de acordo com a estratégia de investimento predefinida do fundo. Tais estratégias de investimento também podem tirar partido das disposições sobre os ELTIF que permitem a negociação secundária de unidades de participação ou de ações de um ELTIF, como é o caso do mecanismo do período de liquidez que faz corresponder os pedidos de subscrição de novos investidores aos pedidos de resgate de investidores que saem do ELTIF.

4. LIMIAR MÍNIMO PARA OS ATIVOS DE INVESTIMENTO ELEGÍVEIS

O artigo 13.º, n.º 1, do Regulamento ELTIF determina que os ELTIF devem investir pelo menos 70 % do seu capital em ativos de investimento elegíveis. Este limiar foi estabelecido para assegurar uma clara ênfase nos investimentos a longo prazo, continuando a colocar a tónica nos investidores não profissionais que, de outra forma, poderiam não estar familiarizados com estratégias de investimento menos convencionais.

Algumas partes interessadas consideraram o limiar de 70 % excessivamente elevado. Na opinião de muitas dessas partes interessadas, a redução do limiar permitiria aos ELTIF adotar estratégias de investimento mais diferenciadas.

Uma minoria de partes interessadas considerou o atual limiar de ativos elegíveis adequado. Na sua opinião, o quadro dos ELTIF tem por objetivo promover o investimento a longo prazo, incidindo sobretudo em ativos ilíquidos.

Neste contexto, há que examinar atentamente em que medida é conveniente reduzir e calibrar os limiares mínimos para os investimentos elegíveis em ELTIF, a fim de aumentar o perfil de liquidez dos ELTIF e conceder uma maior flexibilidade aos gestores de ELTIF na execução das estratégias de investimento.

5. COMERCIALIZAÇÃO DE ELTIF POR GESTORES DE FIA ABAIXO DO LIMIAR

O artigo 37.º, n.º 1, alínea c), do Regulamento ELTIF exige que a Comissão analise em que medida os ELTIF são comercializados na União, e, nomeadamente, se os gestores de FIA abaixo do limiar (GFIA) abrangidos pelo artigo 3.º, n.º 2, da Diretiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos («DGFIA») poderão ter interesse na comercialização de ELTIF.

Várias partes interessadas consideraram que o quadro regulamentar dos ELTIF *dificilmente* será adequado para os GFIA abaixo dos limiares. Para corroborar esta afirmação, apoiaram-se na complexidade e nos requisitos operacionais, incluindo as preocupações com a proteção

dos investidores, bem como no facto de que os GFIA teriam de cumprir integralmente os requisitos da DFGIA, o que poderia revelar-se demasiado oneroso para estes gestores.

Algumas partes interessadas consideraram que as regras da UE relativas à DGFIA abaixo dos limiares do artigo 3.º, n.º 2, não estão harmonizadas, o que significa que o reforço da transportabilidade dos FIA ou dos ELTIF geridos por GFIA abaixo destes limiares colocaria problemas significativos em matéria de condições de concorrência equitativas e abriria caminho à arbitragem regulamentar. Na opinião destas partes interessadas, facilitar a comercialização de ELTIF por GFIA abrangidos pelo artigo 3.º, n.º 2, da DGFIA não deve ser uma prioridade.

6. ATIVOS E INVESTIMENTOS ELEGÍVEIS

As regras em matéria de ELTIF relativas aos ativos e investimentos elegíveis estabelecem categorias claras de ativos que são elegíveis para investimento por ELTIF de forma a garantir que os fundos não se dedicam a transações financeiras que possam dar origem a riscos maiores do que os esperados para um fundo que visa investimentos a longo prazo.

Além disso, as disposições do Regulamento ELTIF preveem uma clara incidência nos investimentos de longo prazo e definem um conjunto de condições e limitações que impedem os ELTIF de optar por estratégias de investimento que não seriam qualificadas como apenas de «longo prazo», como é o caso da proibição de investir em instrumentos financeiros derivados, salvo para efeitos de cobertura, a proibição de investir em «entidades financeiras» e a exclusão de mercadorias e dos investimentos «especulativos».

Neste contexto, as partes interessadas têm defendido veementemente o alargamento do âmbito dos ativos de investimento elegíveis de uma forma que seja adequada para a otimização da execução das estratégias de investimento pelos gestores do ELTIF e coerente com os objetivos subjacentes de crescimento sustentável a longo prazo.

As partes interessadas também apelaram a mais segurança jurídica e flexibilidade em torno da simplificação das estratégias de fundo de fundos, dos critérios para investimentos em empresas de países terceiros, da inclusão de «entidades financeiras», do âmbito mais amplo de «ativos reais» e da calibração de certos limiares numéricos estabelecidos no Regulamento ELTIF, como por exemplo o limiar de capitalização de mercado de 500 milhões de EUR para empresas cotadas e o limiar de 10 milhões de EUR para ativos reais. Na opinião de um número considerável de partes interessadas, um âmbito mais abrangente e mais clareza jurídica para a elegibilidade de ativos e investimentos tornariam o quadro jurídico dos ELTIF mais atrativo para os gestores de ativos.

Neste contexto, afigura-se adequado rever o âmbito dos ativos e investimentos elegíveis, para que os gestores de ELTIF possam adotar um conjunto mais amplo de estratégias de investimento adaptadas às circunstâncias do mercado, aos conhecimentos especializados em matéria de investimento e à procura por parte dos investidores.

7. REGRAS DE DIVERSIFICAÇÃO E DE COMPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

O Regulamento ELTIF contém requisitos específicos para a composição e diversificação das carteiras. Tais regras foram estabelecidas para limitar os riscos suportados pelos ELTIF e reduzir os riscos da contraparte, impondo requisitos de diversificação claros.

Nos termos do artigo 13.º, n.º 2, os ELTIF não podem investir mais de: 10 % do capital em instrumentos emitidos ou em empréstimos concedidos a uma única empresa elegível para a carteira; 10 % do capital direta ou indiretamente num único ativo real; 10 % do capital em unidades de participação ou em ações de um único ELTIF, fundo europeu de capital de risco (EuVECA) ou fundo europeu de empreendedorismo social (EuSEF); e 5 % do capital em ativos referidos na Diretiva 2009/65/CE relativa aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM)[22] caso esses ativos tenham sido emitidos por uma única entidade.

O valor global das unidades de participação ou das ações dos ELTIF, dos EuVECA e dos EuSEF de uma carteira de ELTIF não pode ser superior a 20 % do valor do capital do ELTIF. O regulamento também prevê regras pormenorizadas para limitar a margem dos gestores de ELTIF para se desviarem das condições de diversificação e das ponderações dos ativos.

De modo geral, as partes interessadas afirmaram que preferem menos requisitos regulamentares e maior flexibilidade na composição e na diversificação das carteiras. Em geral, houve críticas à obrigação de não investir mais de 10 % do capital do ELTIF em qualquer outro ELTIF, EuVECA ou EuSEF único, impedindo os ELTIF de adotar estratégias de fundo de fundos. As partes interessadas argumentaram veementemente que o investimento através de um fundo de fundos proporcionaria aos investidores níveis mais elevados de diversificação, menor volatilidade e um elemento adicional de seleção e diversificação. Estas partes interessadas consideraram que o acesso de ELTIF a estratégias de investimento de fundo de fundos constituiria uma vantagem concreta do quadro dos ELTIF e afirmaram que a proteção do investidor, por exemplo, contra a possibilidade de acumulação de comissões, poderia ser abordada de forma eficaz.

Verificou-se um apoio generalizado à eliminação dos limites de concentração para estruturas de fundo de fundos, a fim de promover uma seleção mais ampla de estilos de investimento para os investidores, sem diminuir a diversificação dos ativos subjacentes. A limitação de capital de 10 % foi considerada difícil, sobretudo durante o período de arranque.

É importante salientar que os intervenientes no setor insistiram explicitamente que não deveriam ser impostos requisitos específicos de diversificação aos ELTIF vendidos exclusivamente a investidores profissionais. A maioria dos inquiridos propôs um aumento dos limites de diversificação para 20 %. Além disso, o rácio de concentração de 25 % também foi considerado demasiado restritivo, uma vez que os gestores de ativos adotam por vezes estruturas em que podem surgir como único investidor ou como o investidor de referência de outro fundo. Algumas partes interessadas consideraram que as atuais regras de diversificação são adequadas para os ELTIF comercializados juntos dos investidores não profissionais. No entanto, afiguram-se demasiado exigentes em comparação com outros FIA comercializados juntos de investidores profissionais.

Neste contexto, deve ser seriamente considerada a possibilidade de diferenciar os requisitos de composição e diversificação das carteiras, bem como os limites de concentração, entre ELTIF comercializados exclusivamente junto de investidores profissionais e ELTIF comercializados junto de investidores não profissionais.

[22] JO L 302 de 17.11.2009, p. 32, alterado.

8. EMPRÉSTIMOS EM NUMERÁRIO

A maioria das partes interessadas apelou ao aumento dos limites de alavancagem ou à supressão do limiar de alavancagem de 30 % e ao alinhamento do quadro jurídico dos ELTIF com o da DGFIA. Consideram que uma maior flexibilidade aumentará a capacidade do ELTIF para apoiar o financiamento de ativos (em especial os de PME) e reforçar os rendimentos dos fundos. Argumentou-se que a restrição de 30 % na contração de empréstimos fica aquém de outros fundos destinados a investidores não profissionais (incluindo os OICVM regulamentados em função de produtos, que podem atingir uma alavancagem de até 100 % dos seus ativos).

Algumas partes interessadas solicitaram que a alavancagem total permitida dos ELTIF aumentasse para pelo menos 100 %, disponibilizando os ELTIF apenas aos investidores institucionais que excedessem este valor, desde que cumprissem as condições relativas à estratégia de investimento, à governação, à base de investidores e à supervisão.

Diversas partes interessadas consideraram que, mesmo que os limites de empréstimo fossem aumentados, tal aumento não implicaria automaticamente maiores riscos para os investidores.

Em geral, há provas substanciais de que o aumento dos limites de empréstimo parece ser justificado e não criaria qualquer risco sistémico adicional, uma vez que os ELTIF dispõem de uma estratégia de investimento de longo prazo e oportunidades de resgate limitadas.

9. CONCLUSÕES

O quadro regulamentar dos ELTIF foi revisto tendo em conta a necessidade de avaliar a sua fraca adesão e de garantir que o funcionamento do quadro cumpre continuamente os objetivos do Regulamento ELTIF. O Regulamento ELTIF tem vários objetivos, entre os quais a canalização de fluxos de capital para investimentos na economia real, a disponibilização de um produto FIA acessível a investidores não profissionais com necessidades de investimento a longo prazo e a criação de um passaporte europeu para a comercialização de ELTIF. Neste contexto, a Comissão procedeu a uma avaliação exaustiva para determinar em que medida as atuais regras aplicáveis aos ELTIF cumpriram os principais objetivos e, nomeadamente, se foram eficientes, eficazes, coerentes e pertinentes e proporcionaram valor acrescentado da UE.

Para financiarem investimentos de longo prazo na economia europeia, os governos e as empresas precisam de acesso a um financiamento a longo prazo que seja previsível. A disponibilidade de tal financiamento depende da capacidade do sistema financeiro para canalizar as poupanças dos governos, das empresas e das famílias, de forma segura e eficiente, para os investimentos mais adequados através de mercados abertos e competitivos. Os ELTIF podem ter um papel crucial a desempenhar neste domínio, fornecendo um produto de investimento específico para mobilizar capital para o financiamento de projetos em domínios como as infraestruturas de transportes, a produção ou distribuição de energia sustentável, as infraestruturas sociais (como a habitação para idosos ou os hospitais) e a implantação de novas tecnologias e sistemas que reduzam a utilização de recursos e de energia e promovam o crescimento do setor europeu das PME.

A avaliação do quadro regulamentar dos ELTIF reuniu provas suficientes de que a intervenção política e a revisão específica do Regulamento ELTIF são necessárias para

garantir a canalização de mais investimentos para empresas com necessidade de capital e para projetos de investimento a longo prazo. Esta revisão teria como objetivo aumentar a adesão aos ELTIF em prol da economia da União e dos investidores. Tal apoiaria, por sua vez, o desenvolvimento contínuo da UMC, que tem também como objetivo facilitar o acesso das empresas da UE a financiamento de longo prazo mais estável e diversificado.