COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 25.11.2021
COM(2021) 738 final

RAPORT AL COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIU

privind funcționarea cadrului de reglementare a fondurilor europene de investiții pe termen lung (ELTIF)

CUPRINS

1. **CONTEXT** 2

2. **FUNCȚIONAREA CADRULUI ELTIF: EVALUARE** 3

3. DISPOZIȚII LEGATE DE RĂSCUMPĂRARE ȘI CICLUL DE VIAȚĂ AL ELTIF 5

4. PLAFONUL MINIM PENTRU ACTIVELE DE INVESTIȚII ELIGIBILE 6

5. DISTRIBUIREA ELTIF DE CĂTRE ADMINISTRATORII FIA CARE SE SITUEAZĂ SUB PLAFON 6

6. ACTIVE ȘI INVESTIȚII ELIGIBILE 7

7. NORME PRIVIND DIVERSIFICAREA ȘI STRUCTURA PORTOFOLIULUI 7

8. ÎMPRUMUTURI DE NUMERAR 8

9. CONCLUZII 9

1. CONTEXT

Regulamentul (UE) 2015/760 privind fondurile europene de investiții pe termen lung („Regulamentul ELTIF")[1] stabilește un cadru de reglementare european pentru fondurile de investiții alternative (FIA) care investesc în proiecte pe termen lung. Obiectivul fondurilor este de a mobiliza și de a direcționa capital către investițiile europene pe termen lung în economia reală, precum și de a promova obiectivul Uniunii privind creșterea inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii.

ELTIF investesc într-o gamă largă de proiecte, cum ar fi infrastructura socială și de transport, activele reale și întreprinderile mici și mijlocii (IMM-uri). ELTIF sunt menite să faciliteze investițiile pe termen lung și să ofere economiei reale o sursă alternativă, nebancară de finanțare. În iunie 2020, Forumul la nivel înalt privind uniunea piețelor de capital (UPC) a publicat un raport[2] care recomandă o revizuire specifică a ELTIF pentru a îmbunătăți gradul scăzut de absorbție a acestora de către piață și pentru a crește fluxul de finanțare pe termen lung[3].

Planul de acțiune revizuit privind uniunea piețelor de capital[4] recunoaște necesitatea sprijinirii finanțării proiectelor de investiții pe termen lung și a participării investitorilor de retail. Comisia s-a angajat, de asemenea, să revizuiască Regulamentul ELTIF[5]. Această revizuire are legături strânse cu uniunea piețelor de capital, Pactul verde european[6], uniunea energetică europeană[7], Strategia UE privind finanțarea durabilă și cu alte inițiative importante ale UE[8]. La 2 decembrie 2020, Consiliul Uniunii Europene a invitat Comisia să revizuiască Regulamentul ELTIF[9].

Cerința de a revizui funcționarea cadrului de reglementare a ELTIF este prevăzută la articolul 37 din Regulamentul ELTIF, care prevede că revizuirea trebuie să analizeze politicile de răscumpărare, cerințele privind diversificarea activelor, măsura în care ELTIF sunt distribuite în Uniune și dacă lista activelor și investițiilor eligibile ar trebui actualizată[10].

---

[1] Regulamentul (UE) 2015/760 al Parlamentului European și al Consiliului din 29 aprilie 2015 privind fondurile europene de investiții pe termen lung (JO L 123, 19.5.2015, p. 98).

[2] Raportul final al Forumului la nivel înalt privind uniunea piețelor de capital – O nouă viziune pentru piețele de capital ale Europei. 10 iunie 2020. Sursa: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

[3] *Ibid*, pagina 12.

[4] Comunicare a Comisiei Europene O uniune a piețelor de capital pentru cetățeni și întreprinderi – un nou plan de acțiune. COM(2020) 590 final. 24 septembrie 2020. Sursa: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-A-Capital-Markets-Union-for-people-and-businesses-new-action-plan.

[5] *Ibid*, pagina 8 (Acțiunea 3).

[6] Pactul verde european. Sursa: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_ro.

[7] Strategia privind uniunea energetică. Sursa: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_ro.

[8] În special, revizuirea cadrului ELTIF ar contribui la agenda UE privind finanțarea durabilă prin canalizarea finanțării către proiectele respective pe termen lung, inclusiv potențialul de a promova obiectivele de durabilitate din Regulamentul (UE) 2020/852 privind instituirea unui cadru care să faciliteze investițiile durabile (Regulamentul privind taxonomia UE; JO L 198, 22.6.2020, p. 13).

[9] Mai exact, Consiliul a îndemnat Comisia *să acorde prioritate și să își accelereze activitatea cu privire la... printre altele... îmbunătățirea cadrului de reglementare pentru vehiculele investiționale pe termen lung prin revizuirea Regulamentului privind fondul european de investiții pe termen lung (ELTIF), ținând seama, în special, de necesitatea de a sprijini finanțarea nebancară a IMM-urilor și de a realiza investiții pe termen lung în infrastructură, care sunt necesare pentru tranziția către o economie durabilă și digitală*. Concluziile Consiliului Uniunii Europene cu privire la planul de acțiune al Comisiei privind UPC. 12898/1/20. ECOFIN 1023. Punctul 19 litera (e). Adoptat la 2 decembrie 2020. Sursa: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/ro/pdf.

[10] Articolul 37 alineatul (2) din Regulamentul ELTIF prevede că *[î]n urma revizuirii […] și după consultarea ESMA, Comisia transmite Parlamentului European și Consiliului un raport de evaluare a contribuției prezentului regulament și a ELTIF la finalizarea uniunii piețelor de capital și la îndeplinirea obiectivelor prevăzute la articolul 1 alineatul (2). Raportul este însoțit, dacă este cazul, de o propunere legislativă.*

Prezentul raport se bazează pe avizul tehnic al Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA)[11], pe cercetarea documentară și pe feedbackul formulat de părțile interesate în urma consultării publice. Acesta identifică o serie de obstacole în calea creșterii pieței, precum și alte aspecte relevante pentru funcționarea cadrului ELTIF[12]. Raportul urmărește să informeze Parlamentul European și Consiliul Uniunii Europene cu privire la domeniile-cheie ale revizuirii și să prezinte în scurt timp principalele constatări ale acesteia[13].

În contextul revizuirii cadrului ELTIF, prezentul raport sintetizează principalele constatări ale evaluării funcționării cadrului de reglementare.

2. FUNCȚIONAREA CADRULUI ELTIF: EVALUARE

Începând cu luna octombrie 2021, doar aproximativ 57 de ELTIF, cu active nete administrate în valoare de aproximativ 2,4 miliarde EUR, fuseseră autorizate să funcționeze. ELTIF raportate aveau sediul în doar patru state membre (Franța, Luxemburg, Italia și Spania). Conform informațiilor colectate de ESMA, dimensiunea totală a pieței ELTIF a crescut de la puțin peste 1,5 miliarde EUR în 2020 la aproximativ 2,4 miliarde EUR în 2021. În pofida acestei creșteri relative, în comparație cu dimensiunea globală a pieței FIA din UE de aproximativ 6,8 mii de miliarde EUR, ELTIF rămân un segment foarte mic al acesteia[14].

Numărul mic de ELTIF, activele nete scăzute, concentrarea geografică și structura portofoliului acestora indică faptul că industria ELTIF este subdezvoltată. Prin urmare, cadrul ELTIF nu și-a atins întregul potențial în ceea ce privește dimensiunea (în special, în ceea ce privește activele administrate și numărul de fonduri) și domeniul de aplicare (de exemplu, gama de proiecte și investiții eligibile)[15]. ELTIF nu au atins nivelul convențional de atractivitate comercială și nici potențialul maxim de direcționare a capitalului necesar finanțării investițiilor pe termen lung.

2.1. Restricții care vizează partea de cerere

Principalii factori determinanți ai problemelor legate de cerere sunt normele care impun restricții și îngreunează investițiile în ELTIF. Normele actuale par să creeze bariere inutile care împiedică investitorii de retail să intre pe piață. De exemplu, obligația prevăzută de Regulamentul ELTIF ca administratorul de active să evalueze cunoștințele și experiența unui

[11] *A se vedea* răspunsul ESMA pentru Comisia Europeană din 3 februarie 2021 privind funcționarea cadrului de reglementare a ELTIF. ESMA34-46-99. Sursa: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif.

[12] A se vedea, în special, analiza politicii de răscumpărare și a duratei de funcționare a ELTIF în secțiunea 3, diversificarea activelor în secțiunea 4, anumite aspecte ale distribuirii ELTIF în secțiunea 5, eligibilitatea activelor și a investițiilor în secțiunea 6, diversificarea și structura portofoliului în secțiunea 7 și dispozițiile privind împrumutul de numerar în secțiunea 8.

[13] În acest scop, secțiunile 2-7 rezumă evaluarea cadrului ELTIF, a dispozițiilor referitoare la răscumpărări și a ciclului de viață al ELTIF, a plafonului minim pentru activele de investiții eligibile, a distribuirii ELTIF de către administratorii FIA care se situează sub plafon, a activelor și investițiilor eligibile, a normelor privind diversificarea și structura portofoliului și a împrumuturilor de numerar.

[14] Raportul statistic al ESMA, 2021. Fondurile de investiții alternative din UE, pagina 6. Sursa: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (7 iunie 2021).

[15] Toate fondurile aveau sediul în doar patru state membre (Luxemburg, Franța, Italia și Spania) și niciunul dintre celelalte state membre nu dispunea de ELTIF naționale. Registrul de ELTIF autorizate. ESMA34-46-101. Sursa: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs.

investitor de retail dublează parțial evaluarea privind caracterul adecvat în temeiul Directivei 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare (MiFID II)[16].

În plus, astfel cum s-a subliniat în evaluarea impactului, investiția inițială minimă de 10 000 EUR și limitarea de 10 % a investițiilor agregate pentru investitorii cu un portofoliu financiar mai mic de 500 000 EUR constituie un obstacol semnificativ pentru investitorii de retail[17]. Chiar și în cazul în care un investitor dorește să investească 10 000 EUR într-un singur ELTIF, investițiile în alte ELTIF și diversificarea portofoliului lor pe termen lung s-ar putea dovedi dificile, având în vedere cerința privind plafonul *agregat* de 10 %[18]. În plus, cifrele privind expunerea atât de 500 000 EUR, cât și de 10 % se bazează pe declarațiile voluntare ale investitorilor de retail, iar administratorii sau distribuitorii de active nu sunt în măsură să verifice în mod independent expunerile reale ale investitorilor de retail.

2.2. Restricții care vizează partea de ofertă

Principalii factori determinanți ai problemelor legate de ofertă din cadrul ELTIF constau în norme restrictive privind fondurile, care limitează universul de investiții disponibile, structurile fondurilor și strategiile de investiții și diminuează atractivitatea înființării de ELTIF pentru administratorii de active.

Normele actuale privind fondurile ELTIF conțin anumite dispoziții care par să împiedice administratorii să urmărească o gamă mai largă de strategii de investiții. Facilitarea accesului la aceste strategii ar putea contribui la canalizarea unei finanțări mai ample către proiecte de investiții pe termen lung. Prin urmare, aceste dispoziții par să afecteze funcționarea ELTIF și să le facă mai puțin atractive pentru administratorul de investiții decât alte structuri de fonduri concurente. Prin urmare, atunci când aleg eticheta ELTIF pentru un vehicul de investiții, toți AFIA trebuie să respecte un set unic de reguli ale fondului, indiferent de grupul de clienți vizați, de strategia de investiții preferată și de profilul de risc al activelor-suport din portofoliu.

În acest context, avizul tehnic al ESMA pentru Comisie din 3 februarie 2021 a recunoscut conflictul aferent cadrului ELTIF în încercarea de a răspunde nevoilor investitorilor profesionali și ale investitorilor de retail cu un set unic de reguli. În continuare, ESMA a recomandat norme care să facă o distincție mai explicită între ELTIF distribuite numai investitorilor profesionali și ELTIF distribuite investitorilor de retail.

Evaluarea cadrului ELTIF a stabilit că aceleași reguli ale fondurilor, atât pentru investitorii profesionali, cât și pentru investitorii de retail, nu sunt în măsură să satisfacă cerințele specifice ale celor două categorii foarte distincte de investitori cu orizonturi de timp, toleranță la risc și nevoi de investiții diferite și pot fi considerate ca împiedicând administratorii să ofere produse adaptate[19].

---

[16] JO L 173, 12.6.2014, p. 349, astfel cum a fost modificată.

[17] Plafonul de 10 % se aplică la nivel agregat. Aceasta înseamnă că suma totală (agregată) alocată de investitorii de retail *oricărui* ELTIF nu ar trebui să depășească 10 % din portofoliul investitorului în ELTIF.

[18] S-ar putea avea în vedere un scenariu în care un investitor de retail cu un portofoliu financiar de 180 000 EUR a achiziționat acțiuni sau unități în valoare de 10 000 EUR ale unui ELTIF. Un astfel de investitor ar fi împiedicat de normele actuale privind ELTIF să achiziționeze orice alt ELTIF. Acest lucru se datorează faptului că investitorul poate efectua achiziții în valoare totală de 18 000 EUR sau 10 % din portofoliul său total de ELTIF. Cu toate acestea, prin achiziționarea primului ELTIF, investitorul ar fi împiedicat să aloce restul de 8 000 EUR pentru achiziționarea unui alt ELTIF din cauza cerinței privind valoarea minimă a investiției de 10 000 EUR.

[19] În plus, participarea investitorilor de retail la un ELTIF poate antrena sarcini administrative și costuri asociate mai mari pentru distribuirea ELTIF către investitorii de retail în comparație cu ELTIF distribuite exclusiv investitorilor profesionali.

3. DISPOZIȚII LEGATE DE RĂSCUMPĂRARE ȘI CICLUL DE VIAȚĂ AL ELTIF

Politicile de răscumpărare legate de ELTIF sunt prevăzute la articolul 18 din regulament. Regula fondului de garantare prevede că investitorii într-un ELTIF nu își pot răscumpăra unitățile sau acțiunile înainte de încheierea duratei de funcționare a ELTIF. În acest scop, norma standard a cadrului juridic al ELTIF în acest domeniu este că investitorii într-un ELTIF nu ar fi în măsură să își răscumpere unitățile sau acțiunile înainte de încheierea duratei de funcționare a ELTIF.

Administratorii de active pot introduce derogări (de obicei în reguli sau în actele constitutive) și pot prevedea posibile răscumpărări *înainte* de încheierea duratei de funcționare a ELTIF. Cu toate acestea, astfel de răscumpărări sunt mai degrabă o excepție și sunt permise numai dacă sunt îndeplinite condiții stricte[20].

Un număr semnificativ de părți interesate au atras atenția asupra faptului că investitorilor nu li se permite să își răscumpere fondul înainte de data de încheiere a acestuia. Părțile interesate au considerat acest aspect ca fiind o potențială deficiență a cadrului ELTIF și au remarcat că acesta ar putea reprezenta o constrângere pentru investitori. Aceștia au solicitat un grad sporit de flexibilitate pentru a permite răscumpărarea anticipată pe durata ciclului de viață al unui ELTIF, astfel încât ELTIF să devină mai atractiv ca vehicul de investiții.

Totuși, structura răscumpărărilor pentru ELTIF este similară cu cea a fondurilor închise care, cu excepția unor circumstanțe limitate, permit răscumpărări doar la sfârșitul duratei de funcționare a fondului. Această limitare a răscumpărărilor este justificată de natura nelichidă a activelor în care este investit un ELTIF și de vizibilitatea redusă în ceea ce privește valoarea justă a investițiilor în mod continuu. În mod normal, valoarea justă poate fi determinată numai în momentul dezinvestirii.

Regulamentul ELTIF conține, de asemenea, o dispoziție privind tranzacționarea pe piața secundară[21]. Scopul este de a garanta că blocarea pe durata ciclului de viață și lipsa drepturilor de răscumpărare înainte de încheierea duratei de funcționare a fondului nu împiedică un ELTIF să solicite admiterea unităților sau a acțiunilor sale pe o piață reglementată sau într-un sistem multilateral de tranzacționare. Dispoziția permite, de asemenea, investitorilor să își vândă unitățile sau acțiunile înainte de încheierea duratei de funcționare a ELTIF pe piața secundară.

În acest context, dispozițiile Regulamentului ELTIF conțin o bază care permite administratorilor de fonduri să dispună de o marjă de apreciere mai mare atunci când decid să înființeze ELTIF cu sau fără drepturi de răscumpărare, în conformitate cu strategia de investiții prestabilită a ELTIF. Astfel de strategii de investiții ar putea, de asemenea, să

Deși aceste sarcini pot părea a fi administrative în practică (o cerință privind un document cu informații esențiale, un drept de retragere de 2 săptămâni fără penalități, proceduri și personal în plus pentru a trata plângerile depuse de investitorii de retail etc.), s-a considerat că dispozițiile respective diminuează atractivitatea ELTIF distribuite exclusiv investitorilor profesionali.

[20] A se vedea articolul 18 alineatul (2) din Regulamentul ELTIF. În acest scop, ESMA are obligația de a elabora proiecte de standarde tehnice de reglementare care să precizeze circumstanțele în care durata de funcționare a unui ELTIF este considerată suficient de îndelungată pentru a acoperi ciclul de viață al fiecăruia dintre active individuale ale ELTIF.

[21] Articolul 19 alineatele (1) și (2) prevede că „[r]egulile sau actele constitutive ale ELTIF nu împiedică admiterea la tranzacționare a unităților sau a acțiunilor ELTIF pe o piață reglementată sau în cadrul unui sistem multilateral de tranzacționare”. În plus, aceste reguli sau acte „constitutive ale ELTIF nu împiedică investitorii să își transfere în mod liber unitățile sau acțiunile unor părți terțe, altele decât administratorul ELTIF”.

valorifice dispozițiile ELTIF care permit tranzacționarea pe piața secundară a acțiunilor sau unităților ELTIF, cum ar fi mecanismul ferestrei de lichiditate care corespunde cererilor de subscriere ale noilor investitori și cererilor de răscumpărare ale investitorilor ELTIF care se retrag.

4. PLAFONUL MINIM PENTRU ACTIVELE DE INVESTIȚII ELIGIBILE

Articolul 13 alineatul (1) din Regulamentul ELTIF prevede că un ELTIF ar trebui să investească cel puțin 70 % din capitalul său în active eligibile de investiții. Acest plafon a fost instituit pentru a asigura o concentrare clară asupra investițiilor pe termen lung și o axare constantă pe investitorii de retail care altfel ar putea să nu fie familiarizați cu strategiile de investiții mai puțin convenționale.

Unele părți interesate au considerat plafonul de 70 % ca fiind excesiv de ridicat. În opinia multor părți interesate, reducerea plafonului ar permite ELTIF să urmărească strategii de investiții mai diferențiate.

Puține dintre părțile interesate au considerat că plafonul actual al activelor eligibile este adecvat. În opinia acestora, obiectivul cadrului ELTIF este să promoveze investițiile pe termen lung și să se concentreze asupra activelor nelichide.

În acest context, ar trebui să se ia serios în considerare oportunitatea diminuării și a calibrării pragurilor minime pentru investițiile eligibile în ELTIF, cu scopul de a promova profilul de lichiditate al ELTIF și de a spori flexibilitatea administratorilor ELTIF atunci când își pun în practică strategiile lor de investiții.

5. DISTRIBUIREA ELTIF DE CĂTRE ADMINISTRATORII FIA CARE SE SITUEAZĂ SUB PLAFON

Articolul 37 alineatul (1) litera (c) din Regulamentul ELTIF prevede obligația Comisiei de a evalua măsura în care ELTIF sunt distribuite în Uniune, inclusiv dacă administratorii FIA (AFIA) care se situează sub plafon și care intră sub incidența articolului 3 alineatul (2) din DAFIA ar putea avea un interes în distribuirea ELTIF.

Mai multe părți interesate au fost de părere că este *puțin probabil* ca respectivul cadru de reglementare a ELTIF să fie adecvat pentru AFIA care se situează sub plafon. Aceste părți interesate și-au susținut punctul de vedere, invocând complexitatea și cerințele operaționale, inclusiv preocupările legate de protecția investitorilor, precum și faptul că acesta ar impune AFIA să respecte toate cerințele prevăzute de DAFIA, care s-ar putea dovedi prea oneroase pentru acești administratori.

Unele părți interesate au fost de părere că normele UE privind DAFIA care se situează sub plafoanele prevăzute la articolul 3 alineatul (2) nu sunt armonizate, ceea ce înseamnă că o consolidare a posibilității de a beneficia de procedura de pașaport pentru FIA sau ELTIF administrate de AFIA care se situează sub aceste plafoane ar crea probleme semnificative pentru condiții de concurență echitabile și ar deschide calea arbitrajului de reglementare. În opinia acestor părți interesate, facilitarea distribuirii ELTIF de către AFIA care intră sub incidența articolului 3 alineatul (2) din DAFIA nu ar trebui să fie deloc prioritară.

6. ACTIVE ȘI INVESTIȚII ELIGIBILE

Normele ELTIF privind activele și investițiile eligibile stabilesc categorii clare de active care sunt eligibile pentru investiții de către ELTIF pentru a se asigura că fondurile nu se implică în tranzacții financiare care ar putea genera riscuri mai mari decât ar fi de așteptat pentru un fond care vizează investiții pe termen lung.

În plus, dispozițiile Regulamentului ELTIF pun un accent clar pe investițiile pe termen lung și definesc un set de condiții și limitări care împiedică ELTIF să se implice în strategii de investiții care nu ar fi calificate drept exclusiv „pe termen lung”, cum ar fi interdicția de a investi în instrumente financiare derivate în alte scopuri decât acoperirea riscurilor, interdicția de a investi în „întreprinderi financiare”, excluderea mărfurilor și investițiile „speculative”.

În acest context, părțile interesate au pledat ferm pentru extinderea domeniului de aplicare al activelor de investiții eligibile într-un mod care să fie atât adecvat pentru executarea optimă a strategiilor de investiții de către administratorii ELTIF, cât și în concordanță cu obiectivele subiacente ale creșterii durabile pe termen lung.

Părțile interesate au solicitat, de asemenea, o mai mare securitate juridică și flexibilitate în ceea ce privește facilitarea strategiilor bazate pe fonduri de fonduri, criteriile pentru investiții în întreprinderi din țări terțe, includerea „întreprinderilor financiare”, extinderea domeniului de aplicare al „activelor reale” și calibrarea anumitor plafoane numerice stabilite în Regulamentul ELTIF, cum ar fi un plafon de capitalizare bursieră de 500 de milioane EUR pentru întreprinderile cotate la bursă și plafonul de 10 milioane EUR pentru activele reale. Având în vedere numărul mare de părți interesate, un domeniu de aplicare mai larg și o mai mare claritate juridică în ceea ce privește eligibilitatea activelor și a investițiilor ar spori atractivitatea cadrului juridic ELTIF pentru administratorii de active.

În acest context, pare oportun să se revizuiască domeniul de aplicare al activelor și investițiilor eligibile, astfel încât administratorii ELTIF să poată urmări o gamă mai largă de strategii de investiții adaptate la condițiile pieței, la expertiza în materie de investiții și la cererea din partea investitorilor.

7. NORME PRIVIND DIVERSIFICAREA ȘI STRUCTURA PORTOFOLIULUI

Regulamentul ELTIF conține cerințe detaliate privind structura și diversificarea portofoliului. Astfel de norme au fost instituite pentru a limita asumarea de riscuri de către ELTIF și pentru a reduce riscul de contraparte prin impunerea unor cerințe de diversificare clare.

Articolul 13 alineatul (2) prevede că un ELTIF nu poate investi mai mult de: 10 % din capital în instrumente emise de o singură societate de portofoliu eligibilă sau în împrumuturi acordate unei astfel de societăți; 10 % din capital direct sau indirect într-un singur activ real; 10 % din capital în unități sau acțiuni ale unui singur ELTIF, ale unui fond european cu capital de risc (EuVECA) sau ale unui fond european de antreprenoriat social (EuSEF) și 5 % din capital în activele menționate în Directiva 2009/65/CE privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)[22], în cazul în care aceste active au fost emise de un singur organism, oricare ar fi acesta.

[22] JO L 302 17.11.2009, p. 32, astfel cum a fost modificată.

Valoarea cumulată a unităților sau a acțiunilor ELTIF, EuVECA și EuSEF în portofoliul unui ELTIF nu trebuie să depășească 20 % din valoarea capitalului său. Regulamentul stabilește, de asemenea, norme detaliate pentru a limita libertatea administratorilor ELTIF de a se abate de la condițiile de diversificare și de la coeficienții de corecție a activelor.

Per ansamblu, părțile interesate au afirmat că preferă mai puține cerințe de reglementare și o mai mare flexibilitate în ceea ce privește structura și diversificarea portofoliului. În general, au existat critici cu privire la cerința de a nu investi mai mult de 10 % din capitalul ELTIF în niciun alt ELTIF, EuVECA sau EuSEF, această cerință împiedicând ELTIF să urmărească strategii bazate pe fonduri de fonduri. Părțile interesate au susținut cu fermitate că investițiile prin intermediul unui fond de fonduri ar oferi investitorilor niveluri mai ridicate de diversificare, volatilitate mai scăzută și un nivel suplimentar de control și diversificare. Aceste părți interesate au considerat că accesul ELTIF la strategiile de investiții bazate pe fonduri de fonduri reprezintă un avantaj tangibil al cadrului ELTIF și și-au exprimat opinia potrivit căreia protecția investitorilor, de exemplu împotriva posibilității de stratificare a comisioanelor, ar putea fi abordată în mod eficace.

A existat un sprijin general pentru eliminarea limitelor de concentrare pentru structurile de tip fonduri de fonduri astfel încât să se promoveze o selecție mai largă a stilurilor de investiții pentru investitori, fără a diminua diversificarea activelor suport. Limita de 10 % aplicată capitalului a fost considerată dificilă, în special în perioada de început.

Important este faptul că participanții din sector au insistat în mod explicit asupra evitării impunerii unor cerințe specifice de diversificare pentru ELTIF vândute exclusiv investitorilor profesionali. Majoritatea respondenților au propus creșterea limitelor de diversificare la 20 %. În plus, coeficientul de concentrare de 25 % a fost, de asemenea, considerat prea restrictiv, având în vedere că administratorii de active adoptă uneori structuri în cadrul cărora aceștia ar putea fi singurul investitor sau investitorul de bază într-un alt fond. Unele părți interesate au fost de părere că normele actuale privind diversificarea sunt adecvate pentru ELTIF distribuite investitorilor de retail. Totuși, acestea par a fi prea stricte în comparație cu alte FIA distribuite investitorilor profesionali.

În acest context, ar trebui să se acorde o atenție deosebită posibilității de a diferenția cerințele privind structura portofoliului și diversificarea acestuia, precum și limitele de concentrație, pentru ELTIF distribuite exclusiv investitorilor profesionali și pentru ELTIF distribuite investitorilor de retail.

8. ÎMPRUMUTURI DE NUMERAR

Majoritatea părților interesate au solicitat creșterea limitelor efectului de levier sau eliminarea plafonului de 30 % al efectului de levier și alinierea cadrului juridic al ELTIF la cel din DAFIA. Acestea consideră că această flexibilitate sporită va majora capacitatea ELTIF de a sprijini finanțarea activelor (în special a celor ale IMM) și de a îmbunătăți randamentul fondurilor. S-a susținut că restricția de 30 % privind împrumuturile nu este favorabilă comparativ cu alte fonduri de retail (inclusiv OPCVM reglementate în funcție de produse, care pot obține un efect de levier de până la 100 % din activele lor).

Unele părți interesate au solicitat ca efectul de levier total permis al ELTIF să crească la cel puțin 100 %, ELTIF fiind disponibile pentru depășirea acestui procent doar pentru investitorii

instituționali, cu condiția ca aceștia să îndeplinească condițiile legate de strategia de investiții, guvernanță, baza de investitori și supraveghere.

Mai multe părți interesate au fost de părere că, chiar dacă limitele de împrumut ar fi majorate, o astfel de creștere a împrumuturilor nu ar echivala în mod automat cu creșterea riscurilor pentru investitori.

În general, au existat dovezi substanțiale că majorarea limitelor împrumuturilor pare a fi justificată și nu ar crea niciun risc sistemic suplimentar, întrucât ELTIF are o strategie de investiții pe termen lung și oportunități de răscumpărare limitate.

9. CONCLUZII

Cadrul de reglementare a ELTIF a fost revizuit având în vedere necesitatea de a evalua nivelul scăzut de absorbție a ELTIF și de a se asigura că funcționarea cadrului ELTIF îndeplinește în permanență obiectivele Regulamentului ELTIF. Regulamentul ELTIF are o serie de obiective, inclusiv direcționarea fluxurilor de capital către investițiile în economia reală, furnizarea unui produs FIA accesibil investitorilor de retail cu nevoi de investiții pe termen lung și instituirea unui pașaport la nivelul UE pentru distribuirea ELTIF. În acest context, Comisia a efectuat o evaluare detaliată pentru a analiza măsura în care normele actuale privind ELTIF și-au îndeplinit obiectivele principale și, în special, dacă acestea au fost eficiente, eficace, coerente și relevante și dacă au adus valoare adăugată la nivelul UE.

Pentru a finanța investițiile pe termen lung în economia europeană, guvernele și întreprinderile au nevoie de acces la finanțare previzibilă pe termen lung. Disponibilitatea unei astfel de finanțări depinde de capacitatea sistemului financiar de a canaliza economiile guvernelor, întreprinderilor și gospodăriilor, în mod sigur și eficient, către investițiile adecvate prin intermediul unor piețe deschise și competitive. ELTIF pot deține un rol esențial în acest domeniu prin furnizarea unui produs de investiții dedicat în vederea mobilizării de capital pentru finanțarea de proiecte în domenii precum infrastructura de transport, generarea sau distribuția de energie durabilă, infrastructura socială (cum ar fi locuințe pentru persoanele în vârstă sau spitale) și introducerea de noi tehnologii și sisteme care reduc utilizarea resurselor și a energiei și continuă dezvoltarea sectorului IMM din Europa.

Evaluarea cadrului de reglementare a ELTIF a adunat suficiente dovezi potrivit cărora intervenția politică și revizuirea specifică a Regulamentului ELTIF sunt justificate pentru a se asigura că se direcționează mai multe investiții către întreprinderi care au nevoie de capital și către proiecte de investiții pe termen lung. Această revizuire ar avea drept scop creșterea gradului de absorbție a ELTIF în beneficiul economiei și al investitorilor din Uniune. Acest lucru, la rândul său, ar sprijini dezvoltarea continuă a UPC, al cărei scop este, de asemenea, de a facilita accesul întreprinderilor din UE la finanțare pe termen lung mai stabilă și mai diversificată.