

**Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre a Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) 2015/760 no que respeita ao âmbito dos ativos e investimentos elegíveis, aos requisitos em matéria de composição e diversificação da carteira, à contração de empréstimos em numerário e outros regulamentos dos fundos e no que respeita aos requisitos relativos à autorização, às políticas de investimento e às condições de funcionamento dos fundos europeus de investimento a longo prazo**

[COM(2021) 722 final — 2021/0377 (COD)]

(2022/C 290/11)

Relator: **Pierre BOLLON**

Consulta	Parlamento Europeu, 14.2.2022 Conselho da União Europeia, 22.3.2022
Base jurídica	Artigos 114.º e 304.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia
Competência	Secção da União Económica e Monetária e Coesão Económica e Social
Adoção em secção	3.3.2022
Adoção em plenária	23.3.2022
Reunião plenária n.º	568
Resultado da votação (votos a favor/votos contra/abstenções)	111/1/0

## 1. Conclusões e recomendações

1.1 O Comité Económico e Social Europeu (CESE) apoia firmemente a revisão equilibrada em apreço do Regulamento relativo aos fundos europeus de investimento a longo prazo (ELTIF), dado que o seu formato precedente não alcançou os objetivos visados. A reorientação dos recursos financeiros e das poupanças a favor de investimentos a longo prazo é particularmente necessária para uma recuperação socialmente inclusiva pós-COVID-19 e para a dupla transição ecológica e digital. Nesta perspetiva, afigura-se efetivamente essencial uma revisão aprofundada do Regulamento ELTIF. Por conseguinte, o CESE espera que o processo de adoção não conduza à introdução de novos requisitos regulamentares que fragilizem a promoção de uma maior simplicidade preconizada, acertadamente, pela Comissão.

1.2 A proposta «ELTIF 2» é oportuna e pertinente, e pode impulsionar substancialmente o crescimento económico e a criação de emprego na UE. Os fundos europeus de investimento a longo prazo (ELTIF) são fundos a longo prazo que beneficiam de um «passaporte europeu». Deverão desempenhar um papel significativo no financiamento da dupla transição climática e digital, na criação de infraestruturas sociais e de transportes, no financiamento de projetos de habitação e ainda, evidentemente, no financiamento das pequenas e médias empresas (PME) europeias, em particular as empresas inovadoras e as empresas em fase de arranque.

1.3 Infelizmente, nesta fase, não há uma estimativa suficientemente precisa do défice global de financiamento a longo prazo. É necessário continuar a trabalhar a nível europeu para elaborar uma estimativa melhor, mas a necessidade de financiamento é, sem dúvida, elevada, ascendendo a vários biliões de euros.

1.4 Fundamentalmente, o CESE realça com firmeza a importância de financiar a transição essencial para uma economia europeia com uma intensidade carbónica muito inferior (e, em última análise, neutra em termos de carbono), bem como a relevância da estratégia europeia de financiamento da transição para uma economia sustentável. Afigura-se igualmente necessário aumentar a acessibilidade dos dados ambientais, sociais e de governação, bem como financeiros, em especial através do projeto relativo ao ponto de acesso único europeu (ESAP) e, mais importante ainda, da regulamentação e supervisão necessárias dos fornecedores de dados.

1.5 A proposta ELTIF 2 da Comissão Europeia inclui melhorias específicas em matéria de investimentos elegíveis. Tal alargará o universo de investimento dos ELTIF e apoiará o crescimento económico e a competitividade. Permitirá igualmente abranger um âmbito geográfico mais vasto de investimentos na Europa.

1.6 O CESE apoia a eliminação dos obstáculos que dificultam o acesso aos ELTIF pelos investidores não profissionais, que atualmente não podem beneficiar dos retornos sobre os investimentos a longo prazo. Deste modo, os ELTIF complementariam o êxito atual dos fundos de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM). Trata-se de um passo importante, sobretudo tendo em conta que a proteção dos investidores é reforçada pela nova ligação estreita às «avaliações da adequação» obrigatórias previstas na Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros 2 (DMIF 2) e pelo esclarecimento das regras em matéria de conflitos de interesses. O CESE também reitera com firmeza os seus inúmeros apelos anteriores para o desenvolvimento da educação dos investidores em toda a Europa.

1.7 O CESE seria favorável aos ELTIF «parcialmente de tipo aberto» (juntamente com os «de tipo fechado») — ou seja, ELTIF que podem ser de grande dimensão e diversificados e que podem permitir resgates (e subscrições) após um período de pré-aviso, contanto que, evidentemente, essas possibilidades estejam definidas de forma clara na documentação facultada aos clientes e sejam supervisionadas pela autoridade nacional competente. A fim de contribuir para a sua «liquidez», estes ELTIF devem poder investir até 50 % (e possivelmente uma percentagem superior) em ativos diversificados que observem as regras aplicáveis aos OICVM. Um aumento suplementar do nível possível de investimento noutros fundos também seria uma ajuda significativa.

1.8 Tendo em conta que os ELTIF são obrigados a cumprir escrupulosamente a regulamentação europeia aplicável, uma medida adicional positiva seria a Comissão Europeia avaliar a viabilidade e o mérito de lhes permitir usar um código ISIN (número de identificação internacional de títulos) «EU», melhorando, assim, a sua disponibilidade e visibilidade transfronteiras. Acolhe-se com agrado o papel importante da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) na adoção de normas técnicas de regulamentação, na promoção da convergência no domínio da supervisão e na coordenação do trabalho de supervisão, a par dos reguladores nacionais ativos.

1.9 É importante facilitar a elegibilidade dos ELTIF para contas-poupança, para contratos de seguros de vida ligados a produtos de investimento, para regimes de aforro de trabalhadores e, naturalmente, para mecanismos de reforma, tais como o Produto Individual de Reforma Pan-Europeu. Simultaneamente, a atual proposta de reformulação da Diretiva Solvência II e a futura revisão da Diretiva relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de reformas profissionais (IRPPP) poderão incluir um incentivo para que as empresas de seguros e de pensões invistam em ELTIF.

1.10 Por último, mas não menos importante, os investidores europeus em ELTIF devem poder beneficiar do «melhor tratamento fiscal» aplicável às suas poupanças concedido pelo respetivo país de residência. Os investidores de longo prazo devem beneficiar, em toda a Europa, de regras fiscais estáveis e incentivadoras.

## 2. Síntese da proposta da Comissão

2.1 O Regulamento ELTIF é um quadro europeu para os fundos de investimento alternativos (FIA) que realizam investimentos a longo prazo, como projetos de infraestruturas sociais e de transportes, investimentos imobiliários e investimentos em PME. O Regulamento ELTIF estabelece regras uniformes sobre a autorização, as políticas de investimento, as condições de funcionamento e a comercialização dos ELTIF.

2.2 O quadro regulamentar dos ELTIF destina-se a facilitar os investimentos a longo prazo nestes tipos de ativos por investidores institucionais e investidores não profissionais, bem como a proporcionar uma fonte de financiamento alternativa, não bancária, à economia real.

2.3 A revisão do regulamento visa aumentar a utilização dos ELTIF em toda a UE, em benefício da economia e dos investidores europeus. Por sua vez, uma maior utilização apoiaria o desenvolvimento contínuo da União dos Mercados de Capitais (UMC), que visa igualmente facilitar o acesso das empresas da UE a um financiamento a longo prazo mais estável, sustentável e diversificado.

2.4 Desde a adoção do quadro jurídico inicial dos ELTIF, em abril de 2015, apenas foram autorizados 67 ELTIF (até fevereiro de 2022), com um montante relativamente reduzido de ativos líquidos geridos (estimado em cerca de 2,4 mil milhões de euros em 2021). Os referidos ELTIF autorizados estão domiciliados em apenas quatro Estados-Membros (Espanha, França, Itália e Luxemburgo), e os restantes Estados-Membros não tinham quaisquer ELTIF nacionais.

2.5 Embora o Regulamento ELTIF represente ainda um quadro relativamente novo, os dados de mercado disponíveis indicam que o mercado não se desenvolveu como previsto.

2.6 Com base na avaliação do funcionamento do quadro jurídico dos ELTIF e das reações das partes interessadas, as vantagens dos ELTIF são reduzidas pela regulamentação restritiva dos fundos e pelos obstáculos à entrada de investidores

não profissionais, cujo efeito combinado diminui a utilidade, a eficácia e a atratividade do quadro jurídico dos ELTIF para os gestores e investidores. Estas restrições são as principais causas da incapacidade dos ELTIF para se desenvolverem de forma significativa e atingirem todo o seu potencial para canalizar os investimentos para a economia real.

2.7 Neste contexto, a revisão do quadro regulamentar dos ELTIF pretende acelerar a aceitação e melhorar a atratividade dos ELTIF através de alterações específicas à regulamentação dos fundos. Tal implica, em especial, alargar a gama de ativos e investimentos elegíveis, permitindo uma regulamentação dos fundos mais flexível, incluindo a facilitação de estratégias de fundos de fundos, e reduzir os obstáculos injustificados que impedem os investidores não profissionais de acederem aos ELTIF, em especial o requisito de investimento inicial de 10 000 euros e o limiar máximo total de 10 % para os investidores não profissionais cujas carteiras financeiras sejam inferiores a 500 000 euros.

2.8 Além disso, a proposta visa tornar a estrutura dos ELTIF mais atrativa através da flexibilização de determinadas regras aplicáveis aos ELTIF distribuídos exclusivamente a investidores profissionais. A revisão do quadro jurídico dos ELTIF introduz igualmente um mecanismo facultativo para um período de liquidez, a fim de proporcionar liquidez adicional aos investidores de ELTIF e aos investidores que subscreveram recentemente, sem passar por um levantamento de capital dos ELTIF. A proposta visa igualmente assegurar salvaguardas adequadas em matéria de proteção dos investidores.

### 3. Observações gerais

3.1 O CESE apoia firmemente a revisão equilibrada em apreço do Regulamento ELTIF, dado que o seu formato precedente não alcançou os objetivos visados. Esta revisão oportuna já tinha sido saudada no Parecer do CESE sobre a União dos Mercados de Capitais <sup>(1)</sup> enquanto pedra angular do novo Plano de Ação para a UMC.

3.2 Com efeito, além de melhorar a eficiência e a segurança dos mercados de capitais na UE, afigura-se particularmente necessária a reorientação dos recursos financeiros e das poupanças para investimentos a longo prazo na perspetiva de uma recuperação socialmente inclusiva pós-COVID-19 e da dupla transição ecológica e digital. Neste sentido, afigura-se efetivamente essencial uma revisão aprofundada do Regulamento ELTIF. Por conseguinte, o CESE espera que o processo de adoção não conduza à introdução de novos requisitos regulamentares que fragilizem a promoção de uma maior simplicidade preconizada, acertadamente, pela Comissão.

3.3 Os ELTIF são fundos de longo prazo de comercialização e subscrição transfronteiras na União, uma vez que beneficiam de um «passaporte europeu». Poderão desempenhar um papel significativo na construção de infraestruturas (de transportes e energia, por exemplo), na renovação das habitações, no financiamento da investigação e desenvolvimento, bem como, evidentemente, no financiamento das PME e empresas em fase de arranque europeias (investimentos que, regra geral, não beneficiam da liquidez proporcionada por uma cotação nos mercados financeiros), promovendo assim a criação de emprego.

3.4 Fundamentalmente, o CESE também realça com firmeza a importância de financiar a transição essencial para uma economia europeia inclusiva e com uma intensidade carbónica muito inferior (e, em última análise, neutra em termos de carbono), bem como a relevância da estratégia europeia de financiamento da transição para uma economia sustentável, em particular a proposta de diretiva relativa à comunicação de informações sobre a sustentabilidade das empresas e a «taxonomia» social prevista. Afigura-se igualmente necessário aumentar a acessibilidade dos dados ambientais, sociais e de governação, bem como financeiros, em especial através do projeto relativo ao ponto de acesso único europeu (ESAP) e, mais importante ainda, da regulamentação e supervisão necessárias dos fornecedores de dados. O trabalho sobre os rótulos ambientais, sociais e de governação deverá também ser acelerado para fornecer orientações aos investidores de ELTIF.

3.5 A proposta ELTIF 2 da Comissão Europeia afigura-se bem calibrada e proporcionada e inclui, acertadamente, melhorias específicas em matéria de investimentos elegíveis, que permitirão reforçar o apoio ao crescimento e à competitividade através dos ELTIF. Um número significativo destes fundos será, assim, mais diversificado, uma vez que o universo de investimento dos ELTIF será alargado, aumentando o número de oportunidades. Outros apresentarão uma maior concentração, centrando-se em investimentos essenciais. As alterações permitirão também alargar o âmbito geográfico dos investimentos em ELTIF na Europa.

3.6 O CESE apoia a eliminação dos obstáculos que dificultam o acesso aos ELTIF pelos investidores não profissionais. Tendo em conta o enorme volume de poupanças que atualmente não pode beneficiar de retornos sobre os investimentos a longo prazo, trata-se de um passo importante, sobretudo num contexto de taxas de juro baixas (embora em alguns casos se registe um aumento) e de pressões inflacionistas. Em matéria de proteção dos investidores, proporcionar uma gama mais

---

<sup>(1)</sup> JO C 155 de 30.4.2021, p. 20.

vasta de ativos elegíveis e de estratégias de investimento reveste-se de grande importância e será mais eficiente do que as restrições pormenorizadas impostas em 2015, que tiveram o inconveniente de limitar seriamente a oferta de fundos aos investidores, tanto institucionais como não profissionais. O CESE acolhe favoravelmente a nova ligação estreita às «avaliações da adequação» obrigatórias ao abrigo da DMIF 2, bem como o esclarecimento das regras em matéria de conflitos de interesses. O CESE também reitera com firmeza os seus inúmeros apelos anteriores para o desenvolvimento da educação dos investidores em toda a Europa.

3.7 Um tipo de ELTIF apresenta características que os tornam semelhantes aos fundos «de tipo fechado». A sua forma clássica de proporcionar liquidez aos investidores é, conforme proposto, a utilização de mecanismos facultativos para um período de liquidez, através de mecanismos de negociação secundários, mas tais mecanismos são amiúde difíceis ou até mesmo impossíveis de aplicar na prática, em especial quando os «criadores de mercados» são escassos (um risco salientado no parecer do CESE de 16 de outubro de 2013 que, infelizmente, se concretizou).

3.8 É por esta razão que, a par destes «ELTIF de tipo fechado», o CESE seria favorável a ELTIF «parcialmente de tipo aberto» <sup>(2)</sup>, ou seja, ELTIF que podem ser de grande dimensão e diversificados e que podem periodicamente (por exemplo, duas vezes por ano) permitir resgates (e também subscrições) após um período de pré-aviso (por exemplo, 90 dias), contanto que, evidentemente, essas possibilidades estejam definidas de forma clara pelo gestor do ELTIF na documentação facultada aos clientes e sejam supervisionadas pela autoridade nacional competente. A proposta da Comissão no sentido de proporcionar maior clareza às normas técnicas de regulamentação no que diz respeito à percentagem de resgate é um primeiro passo positivo na direção certa, que deve ser seguido por outros. A fim de contribuir para a sua «liquidez», os ELTIF «parcialmente de tipo aberto» devem poder investir até 50 % (e possivelmente uma percentagem superior) em ativos diversificados que observem as regras aplicáveis aos OICVM. Um aumento suplementar do nível possível de investimento noutros fundos também seria uma ajuda significativa.

3.9 O CESE espera que os fundos obtidos através dos ELTIF sejam investidos essencialmente na economia da UE, tendo como pano de fundo a concorrência feroz a nível mundial e a necessidade de financiar a dupla transição. Infelizmente, nesta fase, não há uma estimativa suficientemente precisa do défice de financiamento a longo prazo. Por conseguinte, é necessário continuar a trabalhar a nível europeu para elaborar uma estimativa melhor, mas a necessidade de financiamento é, sem dúvida, elevada, ascendendo a vários biliões de euros (percentagem de um dígito baixo do produto interno bruto (PIB) da UE) se acrescentarmos as necessidades em matéria de clima e sustentabilidade, de capitais próprios, de PME inovadoras e empresas em fase de arranque, de infraestruturas de transportes e, sobretudo, de infraestruturas sociais.

3.10 Tendo em conta que os ELTIF são obrigados a cumprir escrupulosamente a regulamentação europeia aplicável, uma medida adicional positiva seria a Comissão Europeia avaliar a viabilidade e o mérito de lhes permitir usar um código ISIN «EU», melhorando, assim, a sua disponibilidade e visibilidade transfronteiras. O CESE saúda, a este respeito, o reforço do registo dos ELTIF proposto pela Comissão. O CESE apela a uma definição e aplicação de regras claras a nível da UE, sob um papel de liderança eficaz da ESMA e com a devida cooperação dos reguladores nacionais ativos. Em particular, as regras devem assegurar que os gestores dos ELTIF integram instrumentos adequados de gestão da liquidez nos fundos que lançam e fornecem informações claras e precisas sobre as comissões e os riscos, como já está previsto no Regulamento sobre os documentos de informação fundamental para pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros (PRIIP) e na DMIF.

3.11 É importante facilitar a elegibilidade dos ELTIF para contas-poupança, para contratos de seguros de vida ligados a produtos de investimento, para regimes de aforro de trabalhadores e, naturalmente, para mecanismos de reforma, tais como o Produto Individual de Reforma Pan-Europeu. Simultaneamente, a atual proposta de reformulação da Diretiva Solvência II e a futura revisão da Diretiva IRPPP poderão incluir um incentivo para que as empresas de seguros e de pensões invistam em ELTIF.

3.12 Por último, mas não menos importante, os investidores europeus em ELTIF devem poder beneficiar do «melhor tratamento fiscal» aplicável às suas poupanças concedido pelo respetivo país de residência. Infelizmente, em muitos países europeus, hoje em dia as poupanças a curto prazo de ativos líquidos beneficiam amiúde de favorecimento fiscal, enviando aos investidores a mensagem errada de que é melhor «preferir a liquidez», mesmo quando poderiam estar mais orientados para o longo prazo. Em todo o caso, os investidores de longo prazo devem beneficiar de regras fiscais estáveis e incentivadoras.

Bruxelas, 23 de março de 2022.

*A Presidente*  
*do Comité Económico e Social Europeu*  
Christa SCHWENG

<sup>(2)</sup> Conforme atualmente previsto no futuro regime do Fundo de Ativos a Longo Prazo (LTAF) no Reino Unido. A maioria dos inquiridos no âmbito do relatório de avaliação de impacto da Comissão partilhava a mesma opinião (ver p. 73).