

Avizul Comitetului Economic și Social European privind propunerea de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (UE) 2015/760 în ceea ce privește sfera activelor și investițiilor eligibile, structura portofoliului și cerințele de diversificare, împrumutul de numerar și alte reguli ale fondurilor și în ceea ce privește cerințele referitoare la autorizarea, politicile de investiții și condițiile de funcționare ale fondurilor europene de investiții pe termen lung

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

(2022/C 290/11)

Raportor: **Pierre BOLLON**

Sesizare	Parlamentul European, 14.2.2022 Consiliul Uniunii Europene, 22.3.2022
Temei juridic	Articolele 114 și 304 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene
Secțiunea competentă	Secțiunea pentru uniunea economică și monetară și coeziune economică și socială
Data adoptării în secțiune	3.3.2022
Data adoptării în sesiunea plenară	23.3.2022
Sesiunea plenară nr.	568
Rezultatul votului (voturi pentru/ voturi împotriva/abțineri)	111/1/0

1. Concluzii și recomandări

1.1. CESE sprijină ferm propunerea de revizuire echilibrată a Regulamentului privind fondurile europene de investiții pe termen lung (ELTIF), deoarece formatul său anterior nu și-a atins obiectivele, de altfel bine intenționate. O reorientare a resurselor financiare și a economiilor către investiții pe termen lung este necesară în special pentru redresarea post-COVID favorabilă incluziunii sociale și pentru dubla tranziție digitală și climatică. În această perspectivă, o revizuire aprofundată a Regulamentului privind ELTIF este, într-adevăr, esențială. Prin urmare, CESE speră că procesul de adoptare nu va conduce la adăugarea de noi cerințe de reglementare care ar slăbi tendința către o mai mare simplitate propusă pe bună dreptate de către Comisie.

1.2. „ELTIF 2” este o propunere oportună și relevantă care poate stimula în mod substanțial creșterea economică și crearea de locuri de muncă în UE. ELTIF sunt fonduri pe termen lung care beneficiază de un „pașaport european”. Acestea vor trebui să joace un rol semnificativ în finanțarea dublei tranziții climatice și digitale, în construirea infrastructurii de transport și sociale și în finanțarea proiectelor în domeniul locuințelor, precum și, bineînțeles, în finanțarea întreprinderilor europene mici și mijlocii, în special a celor inovatoare și a celor nou-înființate.

1.3. O estimare suficient de precisă a deficitului global de finanțare pe termen lung nu este, din păcate, disponibilă în această etapă. Sunt încă necesare eforturi la nivel european pentru o mai bună estimare, dar nevoia de finanțare este, fără îndoială, mare, ridicându-se la câteva mii de miliarde de euro.

1.4. În mod fundamental, CESE subliniază cu fermitate importanța finanțării tranziției esențiale către o economie europeană mult mai puțin generatoare de emisii de dioxid de carbon (și, în cele din urmă, neutră din punctul de vedere al emisiilor de dioxid de carbon), precum și a „Strategiei europene pentru finanțarea tranziției către o economie durabilă”. De asemenea, este necesar să se sporească accesibilitatea datelor de mediu, sociale și de guvernare (MSG) și a datelor financiare, în special prin intermediul proiectului privind punctul unic de acces european (ESAP) și, mai ales, al reglementării și supravegherii necesare a furnizorilor de date.

1.5. Propunerea Comisiei Europene privind „ELTIF 2” conține îmbunătățiri specifice privind investițiile eligibile. Acest lucru va extinde universul de investiții al ELTIF și va sprijini creșterea economică și competitivitatea. Aceasta le va permite, de asemenea, să acopere o arie geografică mai largă de investiții în Europa.

1.6. CESE este de acord cu adaptarea barierelor disuasive anterioare în calea accesului la ELTIF pentru investitorii de retail, care în prezent nu pot beneficia de randamentul investițiilor pe termen lung. ELTIF ar completa astfel succesul actual al fondurilor organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM). Este un pas important, cu atât mai mult cu cât protecția investitorilor este consolidată de noua legătură strânsă cu „evaluările caracterului adecvat” obligatorii în temeiul Directivei privind piețele instrumentelor financiare (MIFID II) și de clarificarea normelor privind conflictele de interese. De asemenea, CESE își reiterează cu fermitate numeroasele solicitări anterioare ca educația investitorilor să fie dezvoltată peste tot în Europa.

1.7. CESE ar fi favorabil unor ELTIF „parțial deschise” (alături de cele de tip închis), adică ELTIF care pot fi mari și diversificate și care pot permite răscumpărări (și subscrieri) după o perioadă de preaviz, cu condiția, bineînțeles, ca aceste posibilități să fie clar menționate în documentația oferită clienților și supervizate de autoritatea națională competentă. Pentru ca aceste ELTIF să fie mai „lichide”, ar trebui ca ele să poată investi până la 50 % (și chiar mai mult) în active diversificate, respectând normele OPCVM. Creșterea suplimentară a nivelului posibil de investiții în alte fonduri ar ajuta, de asemenea, în mod semnificativ.

1.8. Având în vedere că ELTIF sunt obligate să respecte cu strictețe normele stabilite într-un regulament european, o acțiune pozitivă suplimentară ar fi ca Comisia Europeană să evalueze meritul și fezabilitatea de a le autoriza să utilizeze un cod ISIN (număr internațional de identificare a valorilor mobiliare) „.eu”, îmbunătățind disponibilitatea și vizibilitatea lor la nivel transfrontalier. Un rol important al Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) în adoptarea standardelor tehnice de reglementare (RTS), în promovarea convergenței în materie de supraveghere și în coordonarea activității de supraveghere, alături de autoritățile naționale de reglementare active, este binevenit.

1.9. Este important să se faciliteze eligibilitatea ELTIF pentru conturile de economii, pentru contractele de asigurare de viață cu capital variabil, pentru sistemele de economii destinate angajaților și, bineînțeles, pentru mecanismele de pensii, cum ar fi produsul paneuropean de pensii personale. În același timp, actuala propunere de reformare a Directivei Solvabilitate II și viitoarea revizuire a Directivei privind instituțiile pentru furnizarea de pensii ocupaționale (Directiva IORP) ar putea include un stimulente pentru ca întreprinderile de asigurare și de pensii să investească în ELTIF.

1.10. Nu în ultimul rând, investitorii europeni în ELTIF ar trebui să poată beneficia de „cel mai bun tratament fiscal” pentru economiile lor, acordat de țara lor de reședință. Investitorii pe termen lung ar trebui să beneficieze peste tot în Europa de pe urma unor norme fiscale stabile și stimulatoare.

2. Rezumatul propunerii Comisiei

2.1. Regulamentul privind ELTIF este un cadru european pentru fondurile de investiții alternative (FIA) care se implică în investiții pe termen lung, cum ar fi proiectele de infrastructură socială și de transport, sectorul imobiliar și întreprinderile mici și mijlocii (IMM). Regulamentul privind ELTIF stabilește norme uniforme privind autorizarea, politicile de investiții și condițiile de funcționare, precum și comercializarea ELTIF.

2.2. Cadru de reglementare al ELTIF este menit să faciliteze investițiile pe termen lung în aceste tipuri de active ale investitorilor instituționali și de retail și să ofere o sursă de finanțare nebanară alternativă pentru economia reală.

2.3. Această revizuire urmărește să sporească gradul de utilizare a ELTIF în întreaga UE, în beneficiul economiei și al investitorilor europeni. Acest lucru, la rândul său, ar sprijini dezvoltarea continuă a uniunii piețelor de capital (UPC), care urmărește, de asemenea, să faciliteze accesul întreprinderilor din UE la o finanțare pe termen lung mai stabilă, mai sustenabilă și mai diversificată.

2.4. De la adoptarea cadrului juridic inițial al ELTIF în aprilie 2015, doar 67 de ELTIF (începând din februarie 2022) au fost autorizate, cu o cantitate relativ mică de active nete administrate (estimate la aproximativ 2,4 miliarde EUR în 2021). Astfel de ELTIF autorizate sunt domiciliate în doar patru state membre (Luxemburg, Franța, Italia și Spania), iar celelalte state membre nu aveau ELTIF naționale.

2.5. Deși ELTIF este în continuare un cadru relativ nou, datele de piață disponibile indică faptul că dezvoltarea pieței nu s-a intensificat conform așteptărilor.

2.6. Pe baza evaluării funcționării cadrului juridic al ELTIF și a feedbackului din partea părților interesate, avantajele ELTIF sunt diminuate de normele restrictive privind fondul și de barierele la intrarea pe piață pentru investitorii de retail, al

căror efect combinat reduce utilitatea, eficacitatea și atractivitatea cadrului juridic al ELTIF pentru administratori și investitori. Aceste restricții sunt principalii factori care determină incapacitatea ELTIF de a se extinde în mod semnificativ și de a-și atinge întregul potențial de a canaliza investițiile către economia reală.

2.7. În acest sens, revizuirea cadrului de reglementare al ELTIF urmărește să accelereze acceptarea ELTIF și să îmbunătățească atractivitatea acestora prin efectuarea unor modificări specifice ale regulilor fondului. Acest lucru înseamnă în special extinderea domeniului de aplicare al activelor și investițiilor eligibile, permiterea unor norme de fond mai flexibile, care includ facilitarea strategiilor de finanțare a fondurilor, și reducerea barierelor nejustificate care îi împiedică pe investitorii de retail să acceseze ELTIF, în special cerința privind investiția inițială de 10 000 EUR și cerința privind pragul agregat maxim de 10 % pentru acei investitori individuali ale căror portofolii financiare sunt mai mici de 500 000 EUR.

2.8. În plus, propunerea urmărește să sporească atractivitatea structurii ELTIF prin relaxarea regulilor de fonduri selectate pentru ELTIF distribuite exclusiv investitorilor profesioniști. Revizuirea cadrului juridic al ELTIF introduce, de asemenea, un mecanism opțional de fereastră de lichiditate pentru a furniza lichidități suplimentare investitorilor ELTIF și investitorilor care subscriu recent, fără a solicita o tragere din capitalul ELTIF. Propunerea urmărește, de asemenea, să asigure existența unor garanții adecvate de protecție a investitorilor.

3. Observații generale

3.1. CESE sprijină ferm propunerea de revizuire echilibrată a Regulamentului privind ELTIF, deoarece formatul său anterior nu și-a atins obiectivele, de altfel bine intenționate. Această revizuire binevenită a fost deja salutăată în avizul CESE privind uniunea piețelor de capital⁽¹⁾, ca piatră de temelie a noului plan de acțiune privind uniunea piețelor de capital.

3.2. Într-adevăr, pe lângă îmbunătățirea eficienței și a siguranței piețelor europene de capital, o reorientare a resurselor financiare și a economiilor către investiții pe termen lung este necesară în special pentru redresarea post-COVID favorabilă incluziunii sociale și pentru dubla tranziție digitală și climatică. În această perspectivă, o revizuire aprofundată a Regulamentului privind ELTIF este, într-adevăr, esențială. Prin urmare, CESE speră că procesul de adoptare nu va conduce la adăugarea de noi cerințe de reglementare care ar slăbi tendința către o mai mare simplitate propusă pe bună dreptate de către Comisie.

3.3. ELTIF sunt fonduri pe termen lung care pot fi comercializate și subscrise la nivel transfrontalier în întreaga Uniune, deoarece beneficiază de un „pașaport european”. Acestea vor putea juca un rol semnificativ în construirea infrastructurii (cum ar fi transporturile și energia), în modernizarea locuințelor, în finanțarea cercetării și dezvoltării și, bineînțeles, în finanțarea întreprinderilor europene mici și mijlocii și a celor nou-înființate (investiții care, în general, nu beneficiază de lichiditățile oferite de o cotare pe piețele financiare), promovând astfel crearea de locuri de muncă.

3.4. În mod fundamental, CESE subliniază, de asemenea, cu fermitate importanța finanțării tranziției esențiale către o economie europeană favorabilă incluziunii și mult mai puțin generatoare de emisii de dioxid de carbon (și, în cele din urmă, neutră din punctul de vedere al emisiilor de dioxid de carbon), precum și a „Strategiei europene pentru finanțarea tranziției către o economie durabilă”, în special a propunerii de directivă privind raportarea de către întreprinderi de informații privind durabilitatea și a „taxonomiei” sociale avute în vedere. De asemenea, este necesar să se sporească accesibilitatea datelor de mediu, sociale și de guvernare și a datelor financiare, în special prin intermediul proiectului privind punctul unic de acces european (ESAP) și, mai ales, al reglementării și supravegherii necesare a furnizorilor de date. Activitatea privind etichetele MSG ar trebui, de asemenea, să fie accelerată pentru a oferi orientări investitorilor ELTIF.

3.5. Propunerea bine calibrată și proporțională a Comisiei Europene privind „ELTIF 2” conține, pe bună dreptate, îmbunătățiri specifice privind investițiile eligibile, care vor permite un sprijin mai puternic pentru creștere și competitivitate prin intermediul ELTIF. Un număr semnificativ dintre acestea vor fi, prin urmare, mai diversificate, pe măsură ce universul de investiții al ELTIF va fi extins, sporind astfel numărul oportunităților. Altele vor fi mai concentrate, punând accentul pe investiții-cheie. Modificările vor permite, de asemenea, ELTIF să acopere o arie geografică mai largă de investiții în Europa.

3.6. CESE este de acord cu adaptarea barierelor disuasive anterioare în calea accesului la ELTIF pentru investitorii de retail. Având în vedere volumul imens de economii care în prezent nu pot beneficia de randamentul investițiilor pe termen lung, aceasta reprezintă un pas important, în special în contextul unor rate scăzute (deși în unele cazuri în creștere) ale dobânzii și al presiunilor inflaționiste. În ceea ce privește protecția investitorilor, asigurarea unui spectru mai larg de active

⁽¹⁾ JO C 155, 30.4.2021, p. 20.

eligibile și de strategii de investiții este foarte importantă și va fi mai eficientă decât restricțiile detaliate din 2015, care au avut dezavantajul de a limita drastic oferta de fonduri pentru investitori, atât instituționali, cât și de retail. CESE salută noua legătură strânsă cu „evaluările caracterului adecvat” obligatorii în temeiul Directivei MiFID II, precum și clarificarea normelor privind conflictele de interese. De asemenea, CESE își reiterează cu fermitate numeroasele solicitări anterioare ca educația investitorilor să fie dezvoltată peste tot în Europa.

3.7. Anumite ELTIF au caracteristici care le fac similare cu fondurile de tip închis. Pentru ele, modul clasic de a furniza lichidități investitorilor sunt, așa cum s-a propus, „mecanisme de fereastră” opționale prin intermediul mecanismelor secundare de tranzacționare, dar aceste mecanisme sunt adesea dificil sau chiar imposibil de pus în aplicare, în special atunci când „formatorii de piață” sunt puțini (risc evidențiat în avizul CESE din 16 octombrie 2013, și care s-a materializat din păcate).

3.8. Acesta este motivul pentru care, alături de aceste „ELTIF închise”, CESE ar fi, de asemenea, favorabil unor ELTIF „parțial deschise”⁽²⁾, și anume ELTIF care pot fi mari și diversificate și care pot permite periodic (de exemplu, de două ori pe an) răscumpărări (dar și subscrieri) după o perioadă de preaviz (de exemplu, 90 de zile), cu condiția ca aceste posibilități să fie clar menționate de administratorul ELTIF în documentația furnizată clienților și supervizate de autoritatea națională competentă. Propunerea Comisiei de a oferi mai multă claritate în standardele tehnice de reglementare în ceea ce privește procentul de răscumpărare de pe piață este un prim pas pozitiv în direcția cea bună, care ar trebui urmat și de alții. Pentru a putea deveni mai „lichide”, ELTIF parțial deschise ar trebui să poată investi până la 50 % (și chiar mai mult) în active diversificate, respectând normele OPCVM. Creșterea suplimentară a nivelului posibil de investiții în alte fonduri ar ajuta, de asemenea, în mod semnificativ.

3.9. CESE ar dori ca fondurile colectate prin intermediul ELTIF să fie investite în principal în economia UE, în contextul unei concurențe acerbe la nivel mondial și al necesității de a finanța dubla tranziție. O estimare suficient de precisă a deficitului de finanțare pe termen lung nu este, din păcate, disponibilă în această etapă. Prin urmare, sunt încă necesare eforturi la nivel european pentru o mai bună estimare, dar nevoia de finanțare este, fără îndoială, mare, ridicându-se la câteva mii de miliarde de euro – un procent egal cu o singură cifră din produsul intern brut (PIB) al UE –, dacă se adaugă nevoile în materie de climă și durabilitate, de echitate și de IMM-uri și întreprinderi nou-înființate inovatoare, de infrastructură de transport și, mai important, de infrastructură socială.

3.10. Având în vedere că ELTIF sunt obligate să respecte cu strictețe normele stabilite într-un regulament european, o acțiune pozitivă suplimentară ar fi ca Comisia Europeană să evalueze meritul și fezabilitatea de a le autoriza să utilizeze un cod ISIN „.eu”, îmbunătățind disponibilitatea și vizibilitatea lor la nivel transfrontalier. CESE salută, în acest sens, consolidarea registrului ELTIF propus de Comisie. CESE solicită stabilirea și asigurarea respectării unor norme clare la nivelul UE, în contextul exercitării unui rol de lider eficace de către ESMA și al unei cooperări adecvate a autorităților naționale de reglementare active. Normele trebuie, în special, să asigure faptul că administratorii ELTIF încorporează instrumente adecvate de gestionare a lichidității (LMT) în fondurile pe care le lansează și furnizează informații clare și exacte cu privire la comisioane și riscuri, astfel cum se prevede deja în Regulamentul privind documentele cu informații esențiale referitoare la produsele de investiții individuale structurate și bazate pe asigurări (PRIIP) și în actele normative privind piețele instrumentelor financiare (MiFID).

3.11. Este important să se faciliteze eligibilitatea ELTIF pentru conturile de economii, pentru contractele de asigurare de viață cu capital variabil, pentru sistemele de economii destinate angajaților și, bineînțeles, pentru mecanismele de pensii, cum ar fi produsul paneuropean de pensii personale. În același timp, actuala propunere de reformare a Directivei Solvabilitate II și viitoarea revizuire a Directivei privind instituțiile pentru furnizarea de pensii ocupaționale ar putea include un stimulente pentru ca întreprinderile de asigurare și de pensii să investească în ELTIF.

3.12. Nu în ultimul rând, investitorii europeni în ELTIF ar trebui să poată beneficia de „cel mai bun tratament fiscal” pentru economiile lor, acordat de țara lor de reședință. Din păcate, în multe țări europene, economisirea pe termen scurt în active lichide este în prezent foarte adesea favorizată din punct de vedere fiscal, transmițând investitorilor mesajul greșit că este mai bine să „prefere lichiditățile”, chiar și atunci când ar putea să se orienteze către un termen mai lung. În orice caz, investitorii pe termen lung ar trebui să beneficieze de pe urma unor norme fiscale stabile și stimulatoare.

Bruxelles, 23 martie 2022.

Președinta
Comitetului Economic și Social European
Christa SCHWENG

⁽²⁾ Astfel cum se prevede în prezent în viitoarea schemă a Fondului de active pe termen lung (LTAF) din Regatul Unit. Majoritatea respondenților la raportul Comisiei privind evaluarea impactului au avut aceeași opinie (a se vedea p. 73).