

Bruxelles, 29 noiembrie 2021
(OR. en)

14367/21

**Dosar interinstituțional:
2021/0377 (COD)**

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

PROPUNERE

Sursă:	Secretara Generală a Comisiei Europene, sub semnătura dnei Martine DEPREZ, Directoare
Data primirii:	25 noiembrie 2021
Destinatar:	DI Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Secretarul General al Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	COM(2021) 722 final
Subiect:	Propunere 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

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul COM(2021) 722 final.

Anexă: COM(2021) 722 final



COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 25.11.2021
COM(2021) 722 final

2021/0377 (COD)

Propunere 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

(Text cu relevanță pentru SEE)

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

EXPUNERE DE MOTIVE

1. CONTEXTUL PROPUNERII

• Motivele și obiectivele propunerii

Regulamentul (UE) 2015/760 al Parlamentului European și al Consiliului din 29 aprilie 2015 privind fondurile europene de investiții pe termen lung („Regulamentul privind ELTIF”) este un cadru european pentru fondurile de investiții alternative (FIA) care investesc în investiții pe termen lung, cum ar fi în proiecte de infrastructură socială și de transport, bunuri imobiliare și IMM-uri. Regulamentul privind ELTIF stabilește norme uniforme privind autorizarea ELTIF, politicile de investiții și condițiile de funcționare ale acestor fonduri și distribuirea lor.

Cadrul de reglementare al ELTIF este menit să faciliteze investițiile pe termen lung în aceste tipuri de active efectuate de investitori instituționali și de retail și să ofere economiei reale o sursă de finanțare alternativă, nebankară. O astfel de finanțare pe termen lung poate sprijini dezvoltarea economiei Uniunii Europene în vederea atingerii obiectivului de creștere inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii.

De la publicarea primului plan de acțiune privind uniunea piețelor de capital în 2015, au fost întreprinse o serie de acțiuni menite să dezvolte sursele de finanțare pe termen mai lung în UE¹. Cu toate acestea, a devenit evidentă necesitatea unor acțiuni de politică suplimentare care să asigure direcționarea mai multor investiții către întreprinderile care au nevoie de capital și către proiectele de investiții pe termen lung, în special în contextul redresării în urma pandemiei de COVID-19.

Această revizuire vizează creșterea gradului de utilizare a ELTIF în întreaga UE în beneficiul economiei și al investitorilor europeni. Acest lucru ar sprijini, la rândul său, continuarea dezvoltării uniunii piețelor de capital, care urmărește, de asemenea, să faciliteze accesul întreprinderilor din UE la o finanțare pe termen lung mai stabilă, mai durabilă și mai diversificată.

Europa trebuie să promoveze o creștere mai inteligentă, mai durabilă și mai favorabilă incluziunii, care să creeze locuri de muncă, și să își consolideze competitivitatea la nivel mondial. Această prioritate a fost susținută și de evaluarea la jumătatea perioadei a Planului de acțiune privind uniunea piețelor de capital², realizată de Comisie, din care a reieșit că UE suferă de o lipsă cronică de finanțare pe termen lung pentru IMM-uri în comparație cu alte economii majore. În plus, în planul de acțiune revizuit al Comisiei privind uniunea piețelor de capital³ a fost recunoscută în mod explicit necesitatea de a oferi mai mult sprijin vehiculelor

¹ Comisia Europeană, Planul de acțiune privind edificarea unei uniuni a piețelor de capital. Sursă: https://ec.europa.eu/info/publications/2015-action-plan-building-capital-markets-union_ro (disponibil de la 8 februarie 2021). În acest context, trebuie remarcat faptul că abordarea crizei climatice și gestionarea tranziției energetice către o economie cu emisii scăzute de dioxid de carbon, precum și a altor provocări sociale și de mediu, necesită un orizont pe termen lung și investiții pe termen mai lung în aceste domenii. Succesul acestor investiții în noi tehnologii și infrastructuri necesită cadre de reglementare eficace și structuri financiare solide și eficiente din punctul de vedere al costurilor.

² Comisia Europeană, COM(2017) 292 final. Sursă: [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/api/files/COM\(2017\)292_0/de00000000198890?rendition=false](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/api/files/COM(2017)292_0/de00000000198890?rendition=false) (2 mai 2021).

³ Comunicarea Comisiei Europene, O uniune a piețelor de capital pentru cetățeni și întreprinderi – un nou plan de acțiune, COM(2020) 590 final. 24 septembrie 2020. Sursă: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-O-uniune-a-pietelor-de-capital-in-beneficiul-cetatenilor-si-al-intreprinderilor-un-nou-plan-de-actiune_ro (8 februarie 2021).

de investiții care direcționează finanțarea către proiecte de investiții pe termen lung⁴. În planul de acțiune, Comisia s-a angajat să efectueze o revizuire a cadrului legislativ pentru ELTIF⁵. Aceste acțiuni de dezvoltare a ELTIF sunt, de asemenea, în concordanță cu obiectivul ambițios stabilit în Pactul verde european și, mai precis, în strategia privind finanțarea durabilă⁶, și anume realizarea obiectivelor în materie de durabilitate și de neutralitate climatică prin contribuția tuturor actorilor economici, în special a celor care au un rol în strategiile de finanțare pe termen lung. Totodată, această inițiativă este o oportunitate de a se asigura că strategiile de investiții și activitățile de raportare ale ELTIF sunt aliniate la obiectivele UE în materie de climă și mediu⁷.

De la adoptarea, în aprilie 2015, a cadrului juridic inițial al ELTIF, au fost lansate doar 57 de ELTIF (date din octombrie 2021), cu un volum relativ mic de active nete administrate (totalul activelor administrate este estimat la aproximativ 2,4 miliarde EUR în 2021). Aceste ELTIF autorizate sunt domiciliate în doar patru state membre (Luxemburg, Franța, Italia și Spania) și niciunul dintre celelalte state membre nu dispune de ELTIF naționale.

Deși cadrul ELTIF este încă relativ nou, datele de piață disponibile indică faptul că piața nu s-a dezvoltat conform așteptărilor, în special având în vedere obiectivul Comisiei de a promova finanțarea pe termen lung în Uniune.

Anumite caracteristici ale pieței ELTIF descrise mai sus (și anume, numărul mic de fonduri, valoarea mică a activelor nete, numărul mic de jurisdicții în care ELTIF sunt domiciliate, structura portofoliului orientată în mare parte către o anumită categorie de investiții eligibile) demonstrează că piața este concentrată atât din punct de vedere geografic, cât și din punctul de vedere al tipului de investiții.

În comparație cu fondurile de investiții alternative (FIA), cadrul ELTIF prezintă anumite avantaje. În primul rând, acesta reprezintă o etichetă europeană pe deplin armonizată pentru produsele financiare, care permite distribuția în întreaga UE, pe bază de pașaport, atât către investitorii profesionali, cât și către investitorii de retail. Comparativ, FIA în temeiul Directivei 2011/61/UE privind administratorii fondurilor de investiții alternative (DAFIA) pot fi distribuite numai către investitori profesionali, distribuirea FIA către investitorii de retail fiind supusă normelor naționale. Normele care reglementează ELTIF pot oferi, de asemenea, în unele cazuri, capacitatea de a face față volatilității pieței, datorită faptului că acestea sunt de tip închis și sunt orientate pe termen lung și, în anumite cazuri, pot implica tratamente fiscale naționale preferențiale pentru investitorii ELTIF, în funcție de legislația fiscală națională aplicabilă. ELTIF pot reprezenta, totodată, o opțiune mai sigură pentru investitorii interesați

⁴ Planul de acțiune analizează modul în care posibile „modificări aduse cadrului legislativ și stimulentele mai mari acordate pentru utilizarea structurilor ELTIF ar promova introducerea fondurilor paneuropene de investiții pe termen lung și, în ultimă instanță, ar canaliza mai multe fonduri, inclusiv de la investitorii de retail, către economia reală a UE”. Ibidem, p. 8.

⁵ Ibidem, pagina 8 (Acțiunea 3).

⁶ Comunicarea Comisiei Europene – Strategia pentru finanțarea tranziției către o economie durabilă, COM(2021) 390 final.

⁷ În conformitate cu normele UE privind taxonomia activităților durabile (Regulamentul 2020/852 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 iunie 2020 privind instituirea unui cadru care să faciliteze investițiile durabile și de modificare a Regulamentului 2019/2088, JO L 198, 22.6.2020) și cu cadrul UE de prezentare a informațiilor pentru societățile nefinanciare și financiare [Propunere de directivă de modificare a Directivei 2013/34/UE, a Directivei 2004/109/CE, a Directivei 2006/43/CE și a Regulamentului (UE) nr. 537/2014 în ceea ce privește raportarea de către întreprinderi de informații privind durabilitatea, COM (2021) 189 final, 21.4.2021; Regulamentul (UE) 2019/2088 al Parlamentului European și al Consiliului din 27 noiembrie 2019 privind informațiile privind durabilitatea în sectorul serviciilor financiare, JO L 317, 9.12.2019, p. 1].

de investiții în societăți necotate, prezentând însă un profil de risc mai scăzut decât fondurile pure de investiții în societăți necotate.

Pe baza evaluării funcționării cadrului juridic al ELTIF și a feedbackului primit de la părțile interesate, avantajele ELTIF sunt atenuate de regulile restrictive ale fondului și de barierele la intrare pentru investitorii de retail, care au drept efect combinat reducerea utilității, a eficacității și a atractivității cadrului juridic al ELTIF pentru administratori și investitori. Aceste restricții sunt principalii factori care au determinat incapacitatea ELTIF de a se dezvolta în mod semnificativ și de a-și realiza întregul potențial de canalizare a investițiilor către economia reală.

În acest context, scopul revizuirii cadrului de reglementare al ELTIF este să accelereze acceptarea și să îmbunătățească atractivitatea ELTIF ca structură de fonduri aleasă implicit pentru investițiile pe termen lung. Pentru a spori atractivitatea acestui cadru, viitoarea propunere va aduce modificări specifice regulilor fondului. Aceasta înseamnă, în special, extinderea sferei activelor și a investițiilor eligibile, ceea ce va permite reguli mai flexibile ale fondului care includ facilitarea strategiilor bazate pe fonduri de fonduri, și reducerea barierelor nejustificate care împiedică accesul investitorilor de retail la ELTIF, în special cerința care impune investiții inițiale de 10 000 EUR și cerința privind pragul total maxim de 10 % pentru investitorii de retail ale căror portofolii financiare se situează sub 500 000 EUR.

În plus, propunerea urmărește sporirea atractivității structurii ELTIF prin relaxarea anumitor reguli ale fondului pentru ELTIF distribuite exclusiv către investitori profesionali. Revizuirea cadrului juridic al ELTIF introduce, de asemenea, un mecanism opțional al ferestrei de lichiditate care să ofere lichidități suplimentare investitorilor ELTIF și noilor investitori care subscriu la ELTIF, fără a fi necesară o trageră din capitalul ELTIF. Propunerea vizează, de asemenea, să asigure existența unor garanții adecvate în materie de protecție a investitorilor.

- **Coerența cu dispozițiile existente în domeniul de politică vizat**

În planul de acțiune revizuit al Comisiei privind uniunea piețelor de capital a fost recunoscută în mod explicit necesitatea sprijinirii vehiculelor de investiții care direcționează finanțare către proiecte de investiții pe termen lung. În planul de acțiune, Comisia s-a angajat să efectueze o revizuire a cadrului juridic al ELTIF.

Cadrul juridic al ELTIF este, de asemenea, strâns legat de DAFIA, întrucât această directivă constituie cadrul juridic care reglementează administrarea și distribuirea fondurilor de investiții alternative (FIA) în Uniune. Prin definiție, ELTIF sunt acele FIA din UE care sunt administrate de către administratorii fondurilor de investiții alternative (AFIA) autorizați în conformitate cu DAFIA. Prin urmare, normele aplicabile administratorilor ELTIF sunt stabilite și reglementate de DAFIA. Având în vedere interconexiunile dintre Regulamentul privind ELTIF și cadrul DAFIA, este, de asemenea, important de remarcat faptul că, pe lângă prezenta revizuire a ELTIF, Comisia revizuiește și DAFIA. Ambele propuneri au fost adoptate la aceeași dată.

- **Coerența cu alte politici ale Uniunii**

Revizuirea cadrului ELTIF este strâns legată de uniunea piețelor de capital, Pactul verde european, uniunea energetică europeană, piața unică digitală și alte inițiative de politică ale Uniunii.

2. TEMEI JURIDIC, SUBSIDIARITATE ȘI PROPORȚIONALITATE

• Temeiul juridic

Articolul 114 alineatul (1) din TFUE constituie temeiul juridic pentru un regulament care instituie dispoziții uniforme cu privire la funcționarea pieței interne. Normele prudențiale privind produsele stabilesc limitele pentru riscurile legate de fondurile de investiții care vizează active pe termen lung. Aceste norme nu reglementează accesul la activitățile de administrare a activelor ca atare, ci modul în care se desfășoară aceste activități, pentru a garanta protecția investitorilor și stabilitatea financiară. Ele stau la baza funcționării corecte a pieței interne.

Pentru a realiza obiectivul integrității pieței interne, măsura legislativă propusă va crea un cadru de reglementare pentru ELTIF care să asigure faptul că aceste fonduri fac obiectul unor norme coerente în întreaga UE și că pot fi identificate ca atare de către investitorii din întreaga UE. Obiectivul propunerii de regulament este de a crea un set de norme solide, dar flexibile care să corespundă în mod specific caracterului pe termen lung al investițiilor în cauză. Normele propuse ar trebui să asigure, de asemenea, condiții de concurență echitabile între diferiții administratori ai fondurilor de investiții pe termen lung. Prin urmare, prezenta propunere legislativă armonizează condițiile de funcționare pentru toți actorii relevanți ai pieței fondurilor de investiții, în beneficiul tuturor investitorilor și în vederea bunei funcționări a pieței unice a serviciilor financiare.

Temeiul juridic pentru revizuirea Regulamentului (UE) 2015/760 este prevăzut la articolul 37. Acesta prevede că după finalizarea revizuirii menționate la articolul 37 alineatul (1) prin care se evaluează funcționarea cadrului de reglementare al ELTIF și după consultarea ESMA, Comisia trebuie să transmită 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 în Regulamentul privind ELTIF. Raportul trebuie să fie însoțit, dacă este cazul, de o propunere legislativă.

• Subsidiaritatea

În conformitate cu Regulamentul privind ELTIF, ELTIF sunt recunoscute în mod explicit ca un mijloc pentru sprijinirea și finalizarea uniunii piețelor de capital, deoarece oferă o sursă de finanțare pe termen lung pentru economia reală, accesibilă investitorilor de retail. Obiectivele Regulamentului privind ELTIF, și anume asigurarea unor cerințe uniforme privind investițiile și condițiile de funcționare pentru ELTIF, ținând seama pe deplin de siguranța și fiabilitatea ELTIF pentru administratorii ELTIF, investitori și diverse părți interesate, nu pot fi realizate în mod satisfăcător de către statele membre acționând individual.

Prin urmare, obiectivele Regulamentului privind ELTIF pot fi realizate mai bine la nivelul Uniunii datorită amplitudinii și efectelor lor. Uniunea are dreptul de a adopta măsuri în conformitate cu principiul subsidiarității. În conformitate cu principiul proporționalității prevăzut la articolul 5 din Tratatul privind Uniunea Europeană, Regulamentul privind ELTIF nu depășește ceea ce este necesar pentru îndeplinirea acestor obiective.

• Proporționalitatea

În ceea ce privește proporționalitatea, propunerea asigură un echilibru adecvat între interesul public aflat în joc și raportul cost-eficiență al măsurii. Normele propuse vizează crearea unei etichete comune a produsului care suscită un interes public major și care ar stabili o bază pentru o piață comună, competitivă și eficientă din punctul de vedere al costurilor pentru ELTIF în întreaga Uniune. Cerințele impuse diferitelor părți vizate au fost atent calibrate. Ori de câte ori a fost posibil, cerințele au fost concepute ca standarde minime, iar cerințele de reglementare au fost adaptate pentru a se evita perturbarea inutilă a modelelor de afaceri

existente. În special, regulamentul propus a combinat parametrii adecvați pentru investițiile pe termen lung și pentru anumite grupuri de investitori, ținând seama pe deplin de considerentele de siguranță și încredere legate de orice denumire ELTIF.

Prin urmare, propunerea nu depășește ceea ce este necesar pentru realizarea unui cadru juridic comun al ELTIF. Aceasta abordează, în același timp, aspectele de reglementare care ar afecta fiabilitatea etichetei.

- **Alegerea instrumentului**

Prezenta propunere este o modificare a unui regulament al UE existent. Se consideră că regulamentul reprezintă instrumentul juridic cel mai adecvat pentru a introduce cerințe uniforme în legătură, printre altele, cu sfera activelor eligibile, structura portofoliului, normele de diversificare, politica de răscumpărare, precum și cu normele privind procesul de autorizare a fondurilor care intenționează să facă investiții pe termen lung. Obiectivul acestor norme privind produsele este de a asigura funcționarea mai eficientă a ELTIF.

3. REZULTATELE EVALUĂRILOR *EX POST*, ALE CONSULTĂRILOR CU PĂRȚILE INTERESATE ȘI ALE EVALUĂRILOR IMPACTULUI

- **Evaluările *ex post*/verificarea adecvării legislației existente**

În octombrie 2021 erau autorizate doar 57 de ELTIF. Din acest motiv, este important ca revizuirea ELTIF să abordeze seria de aspecte identificate de părțile interesate pentru a încuraja o mai mare adeziune a pieței la aceste fonduri.

Faptul că piața ELTIF este în prezent subdimensionată arată, de asemenea, că există un potențial semnificativ nevalorificat în cadrul juridic care ar putea contribui în mod eficace la economia reală și la dezvoltarea uniunii piețelor de capital.

Mai multe informații cu privire la problemele identificate în propunere sunt prezentate în evaluarea impactului privind funcționarea cadrului ELTIF, anexată la prezenta propunere.

- **Consultările cu părțile interesate**

În iunie 2020, Forumul la nivel înalt privind uniunea piețelor de capital a publicat raportul final⁸ care conține 17 recomandări privind eliminarea barierelor de pe piețele de capital ale UE, inclusiv o recomandare referitoare la revizuirea Regulamentului privind ELTIF. Potrivit raportului, o revizuire constând în modificări specifice ale cadrului de reglementare al ELTIF ar putea accelera utilizarea acestor fonduri de către investitorii cu un orizont de investiții pe termen lung și ar putea crește fluxul de finanțare pe termen lung către economia reală⁹.

Pentru a înțelege principalele motive care stau la baza intrării pe piață lente a ELTIF în întreaga Uniune și pentru a colecta sugestiile părților interesate pentru o mai bună funcționare a cadrului de reglementare al ELTIF, Comisia a colectat și a analizat datele disponibile în urma unei consultări publice și a unui dialog bilateral cu o gamă largă de părți interesate și a obținut feedback și o revizuire a documentelor de cercetare din domeniu. În total, în urma consultării publice privind ELTIF s-au primit 54 de răspunsuri oficiale.

⁸ Raportul final al Forumului la nivel înalt privind uniunea piețelor de capital – O nouă viziune pentru piețele de capital ale Europei. 10 iunie 2020. Sursă: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en (8 februarie 2021).

⁹ Ibidem, p. 12.

În plus, evaluarea impactului a integrat și a ținut seama de feedbackul primit de la diferite grupuri de părți interesate, inclusiv de la administratori de fonduri, reprezentanți ai investitorilor, autorități naționale competente și publicul larg (inclusiv cetățeni).

Pe baza consultărilor sectoriale, administratorii de fonduri par să fie de acord, în linii mari (există mici diferențe în funcție de specializare, de jurisdicția în care își au sediul și de strategia specifică de investiții urmărită), că principalele deficiențe ale ELTIF sunt legate de sfera limitată a activelor și a investițiilor eligibile, precum și de obstacolele concrete cu care se confruntă investitorii în accesarea ELTIF.

Există un consens larg în rândul autorităților naționale competente cu privire la aspectele-cheie care trebuie revizuite (și anume, activele eligibile, pragurile numerice, dispozițiile privind conflictul de interese etc.). Acest consens s-a reflectat în avizul tehnic al Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA), care coincide îndeaproape cu propunerile de politică prezentate în evaluarea impactului. Până acum, autoritățile naționale competente au sprijinit în mare măsură obiectivul de a asigura coerența între cadre prin eliminarea lacunelor, a suprapunerilor și a inconsecvențelor.

Unii reprezentanți ai investitorilor (de exemplu, reprezentanții investitorilor de retail, reprezentanții investitorilor instituționali care își desfășoară activitatea în domeniul activelor reale și reprezentanții asociațiilor de asigurări și fonduri de pensii) au pledat pentru îmbunătățiri specifice similare ale cadrului ELTIF.

Câteva răspunsuri la consultarea publică deschisă au fost furnizate pe alte căi decât prin canalele oficiale de răspuns, iar unele observații au fost transmise după termenul-limită. Mai multe dintre aceste observații (sau consultări *ex post*) au fost prezentate de către reprezentanții administratorilor ELTIF.

Mai multe informații cu privire la consultarea părților interesate sunt prezentate în anexa 2 la evaluarea impactului privind funcționarea cadrului ELTIF, anexată la prezenta propunere.

- **Obținerea și utilizarea cunoștințelor de specialitate**

Consultarea publică deschisă privind revizuirea ELTIF a reprezentat o oportunitate pentru toate părțile interesate (publicul larg, statele membre, ESMA, autoritățile naționale competente, instituțiile financiare, administratorii de active, investitori etc.) de a-și exprima opiniile cu privire la riscurile și oportunitățile legate de revizuirea cadrului ELTIF și la necesitatea de a acționa. S-au prezentat, de asemenea, o serie de soluții posibile pentru a aborda chestiunile semnalate de părțile interesate.

Evaluarea impactului se bazează în principal pe consultările cu părțile interesate și pe cercetările documentare suplimentare efectuate de Comisie. În conformitate cu principiile generale ale Orientărilor privind o mai bună legiferare care prevăd necesitatea ca evaluările impactului să se bazeze pe dovezi, Comisia a colectat dovezi din mai multe surse.

Pe lângă sursele menționate mai sus, Comisia a întreprins o serie de consultări cu: (i) Grupul de experți al Comitetului european pentru valori mobiliare (EGESC), la 27 noiembrie 2020 și 19 iulie 2021; (ii) Comitetul permanent al ESMA pentru servicii de administrare a investițiilor, menținând totodată legătura în permanență cu autoritățile naționale competente; (iii) colocviul părților interesate privind fondurile europene de investiții pe termen lung (ELTIF) intitulat „ELTIF – Provocări și oportunități în 2020”, care a avut loc la 4 februarie 2020; (iv) un atelier privind ELTIF organizat de Asociația franceză de administrare a activelor, la 7 decembrie 2020; (v) un atelier privind ELTIF organizat de Alternative Investment Management Association, la 2 februarie 2021, privind experiența în materie de reglementare a funcționării companiilor de dezvoltare a afacerilor (*business development corporations* –

BDC) din SUA și similitudinile acestora cu ELTIF și (vi) un atelier privind ELTIF organizat de EuropeInvest cu reprezentanți ai sectorului capitalului privat, la 27 mai 2021.

- **Evaluarea impactului**

Proiectul de raport privind evaluarea impactului a fost prezentat Comitetului de control normativ (CNN) la 11 iunie 2021. Audierea CNN a avut loc la data de 7 iulie 2021. Pe baza informațiilor suplimentare furnizate înainte de audiere, CNN a emis un aviz pozitiv, sub rezerva unor recomandări privind o mai bună definire și analizare a opțiunilor și efectuarea unei analize suplimentare a datelor și a unei monitorizări mai stricte. Pentru a răspunde observațiilor comitetului, Comisia a inclus în evaluarea impactului informații și analize suplimentare, inclusiv cu privire la utilizarea recentă a ELTIF.

Rezumatul evaluării impactului și avizul pozitiv al CNN sunt anexate la prezenta propunere.

- **Adecvarea reglementărilor și simplificarea**

Inițiativa urmărește, în parte, să reducă costurile de reglementare generate de regulile restrictive ale fondului pentru ELTIF și pentru administratorii acestora și să elimine obstacolele cu care se confruntă investitorii în accesarea ELTIF.

În general, se preconizează că modificările propuse la Regulamentul privind ELTIF vor introduce o flexibilitate suplimentară și vor ușura sarcina administratorilor de fonduri care furnizează produse adaptate nevoilor clienților profesionali. În același timp, eliminarea obstacolelor cu care se confruntă investitorii în accesarea ELTIF (menținând, în același timp, protecția actuală a investitorilor) va reduce sarcinile administrative și va spori atractivitatea ELTIF atât pentru administratorii de active, cât și pentru investitori.

Cu toate acestea, ar fi dificil să se cuantifice exact în ce măsură opțiunile preferate ar reduce costurile de reglementare din cauza mai multor factori. Având în vedere dimensiunea limitată a sectorului ELTIF și natura confidențială a datelor privind costurile legate de fonduri, Comisia ar trebui să stabilească un set de ipoteze și să extrapoleze posibilele efecte pe care măsurile propuse le-ar avea asupra reducerilor de costuri, bazându-se pe un set de evaluări cantitative și calitative ale măsurilor propuse.

ELTIF reprezintă, de asemenea, un cadru voluntar. Administratorii de active nu au obligația de a alege ELTIF ca structură de fond. În schimb, administratorii de active pot alege să participe la crearea unui ELTIF. Aceștia sunt liberi să creeze fondul ca FIA standard în temeiul DAFIA sau al oricărei structuri alternative naționale de fonduri sau își pot structura investițiile pe termen lung prin alte mijloace (cum ar fi investițiile în societăți necotate). Având în vedere aceste efecte de substituție și de distribuție, demonstrarea cu tărie și cu un grad suficient de rigoare a oricăror economii potențiale sau implicite de costuri ale opțiunilor de politică preferate s-ar dovedi dificilă.

În fine, în cadrul consultării publice deschise, Comisia a solicitat în mod explicit părților interesate informații cu privire la costurile și sarcinile impuse de anumite dispoziții și cerințe ale cadrului juridic al ELTIF. Cu toate acestea, în pofida diferitelor încercări de a colecta informații numerice privind costurile și economiile de costuri ale anumitor opțiuni de politică, au fost furnizate puține informații. Acest lucru s-ar putea explica parțial prin limitările inerente ale cadrului juridic al ELTIF menționate mai sus (eșantionul limitat de fonduri, opacitatea sectorului, constrângerile legate de confidențialitate și caracterul neobligatoriu al cadrului ELTIF). Totuși, acest lucru indică în mod implicit că pentru părțile interesate relevante principala problemă nu este costul respectării normelor ELTIF, ci mai degrabă caracterul lor restrictiv.

- **Drepturile fundamentale**

Regulamentul privind ELTIF respectă drepturile fundamentale și principiile consacrate de Carta drepturilor fundamentale ale Uniunii Europene. Cadrul ELTIF ar urma să fie aplicat în conformitate cu aceste drepturi și principii, iar modificările specifice aduse Regulamentului privind ELTIF nu ar avea consecințe sau efecte negative asupra exercitării drepturilor fundamentale.

4. IMPLICAȚII BUGETARE

Prezenta propunere nu are niciun impact bugetar pentru Comisie.

5. ALTE ELEMENTE

- **Explicarea detaliată a dispozițiilor specifice ale propunerii**

Articolul 1 alineatul (2) reiterează obiectivul cadrului juridic al ELTIF de a atrage și a direcționa capital către proiecte pe termen lung. Compatibilitatea acestui cadru cu obiectivul Uniunii de creștere inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii nu este afectată. Cu toate acestea, noul text propus al articolului 1 alineatul (2) nu mai include trimiterea la proiectele europene pe termen lung pentru a lărgi sfera activelor eligibile, care nu trebuie neapărat să fie situate în Uniune. Având în vedere faptul că în cadrul ELTIF se prevede în mod explicit posibilitatea ca activele și investițiile eligibile să fie situate în țări terțe, în condițiile prevăzute în Regulamentul privind ELTIF, este important să se asigure că strategiile de investiții ale ELTIF pot urmări un mandat de investiții la nivel mondial. Această clarificare ar asigura, de asemenea, o mai mare claritate și securitate juridică în ceea ce privește flexibilitatea de care dispun ELTIF în alocarea geografică a investițiilor. Astfel de strategii de alocare „tematică” pot include investiții în proiecte de conservare a mediului sau de sustenabilitate în țări terțe, în centre de cercetare și dezvoltare sau în infrastructură energetică, care au potențialul de a aduce beneficii investitorilor ELTIF și creșterii pe termen lung a UE și care contribuie la obiectivele ELTIF.

Articolul 2 punctul 6 include o definiție a „activului real” care a fost revizuită pentru a desemna orice active care au valoare intrinsecă în virtutea conținutului și a proprietăților lor. Scopul acestei revizuirii este de a extinde domeniul de aplicare al strategiilor de investiții în active reale pe care le pot urmări administratorii ELTIF. Astfel de active reale pot, dar nu trebuie neapărat să asigure fluxuri de numerar sau rentabilitatea investițiilor, cum ar fi infrastructura socială, de comunicații, de mediu, energetică sau de transport, precum și educația, sănătatea, asistența socială ori instalațiile sau structurile industriale. Această definiție simplificată a „activelor reale” asigură, de asemenea, faptul că sfera mai largă a activelor poate include și activele care nu pot fi cuantificate cu ușurință, de exemplu cele bazate pe un flux de numerar actualizat sau pe o metodă de evaluare comparativă. În plus, definiția extinsă a „activelor reale” implică faptul că astfel de active includ infrastructura, proprietatea intelectuală, navele, echipamentele, utilajele, aeronavele sau materialul rulant și bunurile imobile, inclusiv drepturile aferente activelor reale sau asociate acestora, cum ar fi drepturile asupra apei, drepturile asupra pădurilor și drepturile de proprietate asupra unor zăcăminte. Domeniul de aplicare extins al definiției „activelor reale” include, de asemenea, investițiile în bunuri imobile comerciale, în structuri de educație, consiliere, cercetare, sport sau dezvoltare sau în locuințe, cum ar fi locuințele pentru persoanele vârstnice sau locuințele sociale. Amploarea proiectelor de infrastructură ar putea însemna că sume importante de capital rămân investite pe perioade lungi de timp. Printre aceste proiecte de infrastructură se numără construcțiile publice cum ar fi școli, spitale sau închisori, infrastructuri sociale

precum locuințele sociale, infrastructuri de transport precum drumuri, sisteme de transport public sau aeroporturi, infrastructuri energetice cum ar fi rețelele energetice, proiectele de adaptare la schimbările climatice și de reducere a efectelor acestora, centralele electrice sau conductele, infrastructuri de gospodărire a apelor, precum sistemele de alimentare cu apă, sistemele de canalizare sau de irigație, infrastructuri de comunicații, cum ar fi rețelele, și infrastructuri de gestionare a deșeurilor, precum sistemele de reciclare sau de colectare.

Articolul 2 punctul 14a prevede o definiție a securitizării simple, transparente și standardizate prin trimitere încrucișată la articolul 2 punctul 1 din Regulamentul (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului din 12 decembrie 2017 de stabilire a unui cadru general privind securitizarea și de creare a unui cadru specific pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată.

Articolul 3 alineatul (3) din Regulamentul privind ELTIF este revizuit pentru a se asigura că informațiile privind autorizațiile acordate sau retrase și orice modificare a informațiilor referitoare la ELTIF sunt comunicate de autoritățile competente către ESMA lunar, și nu trimestrial. În plus, articolul 3 alineatul (3) al doilea paragraf precizează o componentă mai detaliată a registrului public al ELTIF, care, pe lângă denumirea ELTIF autorizate, a administratorilor ELTIF și a autorităților competente ale ELTIF, ar trebui să includă și alte câmpuri de date suplimentare. Scopul acestui registru central electronic al ELTIF este de a asigura o mai bună vizibilitate asupra întregului univers de investiții al ELTIF și de a le permite investitorilor, în special investitorilor de retail, să obțină și să evalueze informațiile relevante cu privire la oportunitățile de investiții disponibile în statul membru al investitorilor respectivi.

Articolul 5 alineatele (1) și (3) din Regulamentul privind ELTIF prevede câteva modificări care facilitează autorizarea ELTIF și simplifică separarea dispozițiilor care se referă la autorizarea ELTIF de cele care se referă la autorizarea administratorului FIA (AFIA). În special, articolul 5 alineatul (3) din Regulamentul privind ELTIF se modifică pentru a clarifica faptul că autoritatea națională competentă responsabilă cu autorizarea ELTIF este responsabilă numai cu autorizarea ELTIF și nu este implicată în autorizarea suplimentară sau „aprobarea” AFIA din UE. În plus, se clarifică faptul că autorizarea unui ELTIF nu ar trebui să fie condiționată nici de cerința ca ELTIF să fie administrat de un AFIA cu sediul social în statul membru de origine al ELTIF, nici de cerința ca AFIA să desfășoare sau să delege vreo activitate în statul membru de origine al ELTIF.

Articolul 10 alineatul (1) din Regulamentul privind ELTIF se modifică în mai multe privințe. În primul rând, articolul 10 alineatul (1) litera (a) punctul (iii) se modifică pentru a se asigura că ELTIF pot face coinvestiții minoritare în oportunități de investiții, ceea ce ar putea atrage promotori mai mici ai proiectelor de investiții, în loc să aibă obligația de a investi prin sau în filiale la care dețin o „participație majoritară”. Litera (d) se modifică pentru a facilita posibilitatea ca ELTIF să urmărească strategii de investiții bazate pe fonduri de fonduri și să investească în FIA din UE – în plus față de ELTIF, EuVECA și EuSEF – administrate de AFIA din UE, cu condiția ca aceste ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM și FIA din UE să investească în investiții eligibile. Această abordare de tip *look through* ar trebui să asigure prudența în strategiile bazate pe fonduri de fonduri, în timp ce activele respectivelor ELTIF și ale altor organisme de plasament colectiv trebuie combinate în sensul limitelor prevăzute la articolul 13 și la articolul 16 alineatul (1).

Articolul 10 alineatul (1) litera (e) din Regulamentul privind ELTIF permite investiții în active reale și garantează că astfel de investiții ale ELTIF nu se limitează doar la formele de proprietate constând în dețineri directe sau indirecte de active reale individuale printr-o

societate de portofoliu eligibilă. În temeiul dispozițiilor revizuite, ELTIF pot investi în active reale dacă valoarea minimă a investiției pentru aceste active este de cel puțin 1 000 000 EUR și nu mai este necesar ca activele reale să fie deținute în mod direct sau indirect „printr-o societate de portofoliu eligibilă”. Această modificare ar permite includerea unei palete largi de strategii potențiale de investiții în active reale. Reducerea pragului ar oferi, de asemenea, flexibilitate administratorilor ELTIF, deoarece practica standard de piață este ca activele reale individuale dintr-un portofoliu mare să aibă o valoare mult mai mică decât 10 000 000 EUR. Portofoliile care au fost operaționale de mai mult timp ar fi afectate în mod deosebit, având în vedere că valoarea anumitor active din domeniul energiei din surse regenerabile (cum ar fi panourile solare sau paletele turbinelor eoliene) scade în mod normal pe parcursul duratei lor de viață. Prin reducerea valorii minime a activelor reale individuale se urmărește, de asemenea, să se asigure că administratorii de active au acces la portofolii mari indiferent de valoarea activelor reale individuale care formează aceste portofolii mari și că portofoliile sunt mai diversificate și, prin urmare, prezintă mai puține riscuri.

Articolul 10 alineatul (1) litera (f) a fost modificat pentru a specifica domeniul de aplicare al securizărilor eligibile, care cuprinde patru categorii de securizări: împrumuturi locative garantate cu una sau mai multe ipoteci asupra bunurilor imobile locative (și anume, titluri garantate cu ipoteci asupra proprietăților imobiliare locative); împrumuturi comerciale garantate cu una sau mai multe ipoteci asupra bunurilor imobile comerciale; împrumuturi acordate întreprinderilor (inclusiv împrumuturi acordate întreprinderilor mici și mijlocii) și creanțe comerciale sau alte expuneri-suport pe care inițiatorul le consideră a forma un tip distinct de active, cu condiția ca veniturile din securizarea acestor creanțe comerciale sau a altor expuneri-suport să fie utilizate pentru finanțarea sau refinanțarea investițiilor pe termen lung. Aceste dispoziții ar permite extinderea dimensiunii și a sferei activelor eligibile ale ELTIF, ceea ce ar spori, la rândul său, atractivitatea cadrului de reglementare al ELTIF pentru administratorii de active și investitori.

Articolul 11 alineatul (1) se modifică pentru a simplifica noțiunea de „societate de portofoliu eligibilă”. Articolul 11 alineatul (1) litera (b) se modifică, de asemenea, pentru a majora pragul de capitalizare bursieră pentru societățile de portofoliu eligibile cotate de la 500 de milioane EUR la 1 miliard EUR și pentru a se asigura că pragul de capitalizare bursieră este aplicat numai la momentul investiției inițiale.

Articolul 12 se modifică în două privințe. În primul rând, domeniul de aplicare al dispozițiilor privind conflictul de interese de la alineatul (1) include trimiteri la FIA din UE care pot fi gestionate de administratorul ELTIF. La rândul său, alineatul (2) vizează în mod explicit să asigure faptul că administratorii ELTIF și entitățile afiliate acestora care aparțin aceluiași grup, precum și personalul acestora pot investi în ELTIF respectiv și în același activ. Astfel de coinvestiții pot fi o parte necesară a strategiilor de coinvestiții urmărite de administratorii FIA și, în unele cazuri, pot reprezenta o practică standard a sectorului. Articolul 12 alineatul (2) permite coinvestițiile administratorului și ale entităților afiliate acestuia care aparțin aceluiași grup cu administratorul ELTIF respectiv și ale personalului acestora numai în măsura în care administratorul ELTIF a instituit proceduri organizaționale și administrative pentru identificarea, prevenirea, gestionarea și monitorizarea conflictelor de interese și cu condiția ca astfel de conflicte de interese să fie făcute publice în mod corespunzător. Aceste cerințe suplimentare vizează asigurarea garanțiilor necesare în materie de protecție a investitorilor și de integritate a pieței.

În prezent, articolul 13 prevede că pragul minim pentru activele și investițiile eligibile ar trebui să fie de 70 %. În plus, articolul 13 stabilește cerințe privind structura și diversificarea

portofoliului. Cerințele de diversificare a ELTIF sunt foarte granulare, iar pentru investițiile în împrumuturi, pentru orice activ real individual și pentru alte fonduri de investiții se aplică o cerință de investiții implicită de 10 %. Pentru a promova atractivitatea ELTIF pentru administratorii de active, modificarea articolului 13 alineatul (1) reduce pragul pentru activele de investiții eligibile ale ELTIF la 60 %. Reducerea acestui prag ar îmbunătăți profilul de lichiditate al portofoliilor suport ale ELTIF și ar promova flexibilitatea administratorilor de active în executarea strategiilor lor de investiții.

Articolul 13 alineatul (2) literele (a)-(c) majorează la 20 % expunerile maxime de tip retail ale ELTIF față de instrumentele emise de o singură societate de portofoliu eligibilă sau față de împrumuturile acordate unei astfel de societăți. În plus, s-a stabilit că pragul de 20 % se aplică și ELTIF care pot fi distribuite către investitori de retail pentru investiții într-un singur ELTIF, EuVECA, EuSEF sau FIA din UE administrat de un AFIA din UE care sunt eligibile pentru investiții în temeiul articolului 10 alineatul (1) din Regulamentul privind ELTIF. Pentru activele menționate la articolul 9 alineatul (1) litera (b) care au fost emise de un singur organism, pragul a fost dublat, ajungând astfel la 10 %.

Pentru a permite calibrarea expunerilor de tip retail ale ELTIF la securitizările simple, transparente și standardizate, un nou alineat (3a) prevede că valoarea totală a securitizărilor simple, transparente și standardizate nu poate depăși 20 % din valoarea capitalului ELTIF. Expunerea totală a ELTIF la riscul de contraparte în cazul tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate extrabursiere, al acordurilor repo sau al acordurilor reverse repo nu ar trebui să depășească 10 % din valoarea capitalului ELTIF. Articolul 13 alineatul (5) se elimină, având în vedere majorarea limitelor pentru expunerile de tip retail ale ELTIF. Este important de remarcat faptul că un nou alineat (8) de la articolul 13 prevede că pragurile de investiții stabilite la alineatele (2)-(4) nu ar trebui să se aplice în cazul în care ELTIF sunt distribuite numai către investitori profesionali.

Articolul 15 alineatul (1) precizează că un ELTIF nu poate achiziționa mai mult de 30 % din unitățile sau acțiunile unui singur ELTIF, EuVECA, EuSEF sau ale unui singur FIA din UE administrat de un AFIA din UE eligibil în temeiul articolului 10 alineatul (1) litera (d). Alineatul (2) precizează că limitele de concentrare nu se pot aplica în cazul în care ELTIF sunt distribuite numai către investitori profesionali.

Articolul 16 vizează să permită ELTIF care pot fi distribuite către investitori de retail să ia împrumuturi de numerar mai mari, până la 50 % din capitalul ELTIF. În schimb, ELTIF distribuite numai către investitori profesionali ar fi autorizate să împrumute până la 100 % din valoarea capitalului ELTIF. Propunerea urmărește, de asemenea, să ofere flexibilitate suplimentară în ceea ce privește normele legate de monede și extinde posibilitatea ELTIF de a contracta împrumuturi într-o altă monedă decât moneda de bază, în cazul în care aceste expuneri la riscul valutar au fost acoperite împotriva riscurilor sau în cazul în care se poate demonstra în alt mod că împrumutul într-o altă monedă nu expune ELTIF la riscuri valutare semnificative. Cerința de 30 % în ceea ce privește grevarea, prevăzută la articolul 16 alineatul (1) litera (e), se elimină și se clarifică faptul că grevarea activelor este permisă atunci când aceasta urmărește punerea în aplicare a strategiei de împrumut. Un nou alineat (1a) de la articolul 16 introduce o clarificare a faptului că acele contracte de împrumut care sunt acoperite integral de angajamentele de capital ale investitorilor nu ar fi considerate împrumuturi. Această dispoziție ar oferi flexibilitate suplimentară administratorilor de active în ceea ce privește utilizarea efectului de levier. Pentru a asigura garanții mai importante în materie de protecție a investitorilor, articolul 16 alineatul (2) revizuit prevede obligația administratorilor ELTIF de a furniza o prezentare detaliată a strategiei și a limitelor de

împrumut ale ELTIF. Această cerință este menită, de asemenea, să oblige administratorii ELTIF să prezinte modul exact în care împrumuturile ar contribui la punerea în aplicare a strategiei ELTIF și la atenuarea riscurilor de credit, valutare și de durată.

Normele privind răscumpărarea de la articolul 18 alineatul (7) se modifică pentru a permite ESMA să elaboreze proiecte de standarde tehnice de reglementare care să precizeze mai în detaliu circumstanțele pentru răscumpărare în condițiile limitate de la alineatul (2). Astfel de răscumpărări ar putea include cazurile în care informațiile minime care trebuie furnizate autorităților competente și criteriile de răscumpărare și procentul răscumpărărilor ar permite ELTIF să ofere răscumpărări limitate pe baza fluxurilor de numerar și a datoriilor preconizate ale ELTIF. În plus, ESMA ar trebui să elaboreze proiecte de standarde tehnice de reglementare în care să precizeze informațiile pe care ELTIF trebuie să le comunice investitorilor.

Articolul 19 le-ar permite, dar nu le-ar impune administratorilor ELTIF să includă în regulile sau actele constitutive ale ELTIF posibilitatea unui mecanism opțional al ferestrei de lichiditate. Acest mecanism de lichiditate de pe piața secundară este menit să asigure, înainte de încheierea duratei de viață a ELTIF, corelarea integrală sau parțială a cererilor de transfer de unități sau acțiuni ale ELTIF din partea investitorilor care se retrag din ELTIF cu cererile de subscriere din partea unor noi investitori. Corelarea cererilor de transfer cu cererile de subscriere poate fi realizată, sub rezerva îndeplinirii mai multor condiții cumulative. În special, administratorul ELTIF ar trebui să aibă o politică definită pentru un astfel de mecanism opțional de lichiditate și să specifice în politica respectivă următoarele informații: procesul de transfer atât pentru investitorii care se retrag, cât și pentru investitorii care subscriu, rolurile administratorului sau ale gestionarului fondului, fereastra de timp aplicabilă, prețul de executare, condițiile referitoare la cote-părți, cerințele de publicare a informațiilor și comisioanele, costurile și tarifele aplicabile. Este esențial ca un astfel de mecanism opțional de lichiditate să asigure un tratament echitabil al investitorilor și să ofere administratorului ELTIF suficiente posibilități de a monitoriza riscul de lichiditate al ELTIF.

Articolul 21 alineatul (1) modifică dispozițiile privind cesiunea activelor ELTIF, impunând administratorului ELTIF obligația de a informa autoritatea națională competentă cu privire la cesiunea ordonată a activelor pentru răscumpărarea unităților sau a acțiunilor investitorilor. O cerere separată din partea autorității competente a ELTIF ar atrage după sine obligația ca ELTIF să prezinte autorității competente un calendar detaliat privind cesiunea ordonată a activelor.

Articolul 26 prevede că administratorul unui ELTIF ale cărui unități sau acțiuni sunt menite să fie distribuite către investitori de retail trebuie să înființeze, în fiecare stat membru în care ELTIF este distribuit, structuri pentru efectuarea de subscrieri, pentru efectuarea de plăți către deținătorii de unități sau de acțiuni, pentru răscumpărarea sau rambursarea unităților sau a acțiunilor, precum și pentru punerea la dispoziție a informațiilor pe care ELTIF și administratorul acestuia sunt obligați să le furnizeze. Aceste dispoziții privind structurile puse la dispoziția investitorilor sunt eliminate pentru a facilita distribuția ELTIF, în special distribuția la nivel transfrontalier, în conformitate cu acquis-ul UE. Prin eliminarea articolului 26 se urmărește, de asemenea, asigurarea faptului că distribuția ELTIF poate avea loc fără ca administratorii ELTIF să fie obligați să înființeze „structuri”, care sunt interpretate uneori ca implicând infrastructuri fizice sau mecanisme ori cerințe separate legate de aspecte informatice, de personal sau administrative.

Articolul 28 alineatul (1) vizează să elimine duplicarea parțială a evaluării caracterului adecvat menționată în Regulamentul privind ELTIF și în Directiva privind piețele instrumentelor financiare (MiFID II). În acest scop, articolul 28 alineatul (1) și articolul 30 alineatul (1) conțin o trimitere încrucișată la obligația administratorilor și distribuitorilor de ELTIF de a efectua evaluarea caracterului adecvat în conformitate cu dispozițiile MiFID II atunci când oferă sau plasează ELTIF în mod direct. Această aliniere a testului de adecvare pentru ELTIF la cel prevăzut în MiFID II este importantă în contextul propunerii de eliminare a articolului 30 alineatul (3) primul paragraf, care conține cerința investiției inițiale minime de 10 000 EUR și pragul total de 10 % pentru portofoliile financiare ale investitorilor de retail. Propunerea vizează eliminarea acestor cerințe, și anume investiția de minimum 10 000 EUR („biletul de intrare”) și pragul de expunere de 10 % pentru investitorii de retail ale căror portofolii financiare sunt mai mici de 500 000 EUR. Acest lucru se datorează faptului că astfel de cerințe constituie bariere nejustificate care împiedică accesul investitorilor de retail la ELTIF și că aceste praguri s-au dovedit, în majoritatea cazurilor, a fi împovărătoare, disuasive și ineficace.

Articolul 30 alineatul (4) urmărește să clarifice aplicarea principiului egalității de tratament, astfel cum se aplică în cadrul clasei sau al claselor relevante de ELTIF. Articolul 30 alineatul (6) urmărește să asigure faptul că perioada de retragere de două săptămâni se aplică numai investitorilor de retail și produce efecte numai în cursul celor 2 săptămâni de la data intrării în vigoare a angajamentului sau a acordului de subscriere.

Articolul 37 alineatul (1) se modifică pentru a extinde condițiile noii revizuiri a cadrului de reglementare al ELTIF. O astfel de revizuire ar putea începe în termen de 5 ani de la intrarea în vigoare a Regulamentului privind ELTIF și ar trebui să acopere un set mai cuprinzător de reguli ale fondului decât cele prevăzute inițial la articolul 37. O evaluare cuprinzătoare a funcționării prezentului regulament va fi realizată la 5 ani de la începerea aplicării regulamentului. Se extinde domeniul de aplicare al clauzei de revizuire revizuite pentru a acoperi funcționarea și aplicarea principalelor reguli ale fondului și impactul pe care acestea îl au asupra administratorilor și investitorilor ELTIF. Revizuirea cadrului juridic al ELTIF ar necesita consultarea ESMA.

Propunere 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

(Text cu relevanță pentru SEE)

PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIUL UNIUNII EUROPENE,
având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, în special articolul 114,
având în vedere propunerea Comisiei Europene,
după transmiterea proiectului de act legislativ parlamentelor naționale,
având în vedere avizul Comitetului Economic și Social European¹⁰,
hotărând în conformitate cu procedura legislativă ordinară,
întrucât:

- (1) De la adoptarea Regulamentului (UE) 2015/760 al Parlamentului European și al Consiliului¹¹, numai câteva fonduri europene de investiții pe termen lung (ELTIF) au fost autorizate. Valoarea agregată a activelor nete ale acestor fonduri a fost estimată la aproximativ 2 400 000 000 EUR în 2021.
- (2) Datele de piață disponibile indică faptul că dezvoltarea segmentului ELTIF nu s-a extins conform așteptărilor, cu toate că Uniunea a pus accentul pe promovarea finanțării pe termen lung în Uniune.
- (3) Anumite caracteristici ale pieței ELTIF, printre care numărul mic de fonduri, valoarea mică a activelor nete, numărul mic de jurisdicții în care ELTIF sunt domiciliate și o structură a portofoliului orientată către anumite categorii de investiții eligibile, demonstrează că piața este concentrată atât din punct de vedere geografic, cât și din punctul de vedere al tipului de investiții. Prin urmare, este necesar să se revizuiască funcționarea cadrului juridic al ELTIF pentru a se asigura direcționarea mai multor investiții către întreprinderile care au nevoie de capital și către proiecte de investiții pe termen lung.
- (4) ELTIF au potențialul de a facilita investițiile pe termen lung în economia reală. Investițiile pe termen lung în proiecte, întreprinderi și proiecte de infrastructură din țări

¹⁰ JO C , , p. .

¹¹ 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).

terțe pot atrage capital pentru ELTIF, aducând astfel beneficii economiei Uniunii. Astfel de beneficii pot fi generate în mai multe moduri, inclusiv prin investiții care promovează dezvoltarea regiunilor frontaliere, care consolidează cooperarea comercială, financiară și tehnologică și care facilitează investițiile în proiecte de mediu și de energie durabilă. Investițiile în întreprinderi și active eligibile din țări terțe pot aduce beneficii importante pentru investitorii și administratorii ELTIF, precum și pentru economiile, infrastructura, durabilitatea climei și a mediului și cetățenii din aceste țări terțe. Prin urmare, ar trebui să se permită ca majoritatea acestor active și investiții ori principalul venit sau profit generat de aceste active și investiții să fie situate într-o țară terță.

- (5) Normele privind ELTIF sunt aproape identice pentru investitorii profesionali și pentru cei de retail, inclusiv normele privind utilizarea efectului de levier, diversificarea activelor și structura portofoliilor, limitele de concentrare și limitele privind activele și investițiile eligibile. Cu toate acestea, cele două tipuri de investitori au orizonturi de timp, grade de toleranță la risc și nevoi de investiții diferite. Din cauza acestor norme aproape identice, care atrag după sine sarcini administrative și costuri asociate ridicate pentru ELTIF destinate investitorilor profesionali, administratorii de active au fost reticenți să ofere produse adaptate acestor investitori. Investitorii profesionali au o toleranță la risc mai mare decât investitorii de retail și pot avea, datorită naturii și activităților lor, orizonturi de timp și obiective de rentabilitate diferite. Prin urmare, este oportun să se prevadă norme specifice pentru ELTIF destinate distribuirii către investitori profesionali, în special în ceea ce privește diversificarea și structura portofoliului în cauză, pragul minim pentru activele eligibile, limitele de concentrare și împrumutul de numerar.
- (6) Este necesar ca administratorii de active să dispună de mai multă flexibilitate pentru a investi într-o gamă largă de active reale. Prin urmare, deținerile directe sau indirecte de active reale ar trebui să fie considerate drept o categorie de active eligibile, cu condiția ca activele reale respective să aibă valoare prin natura sau conținutul lor. Astfel de active reale includ bunuri imobile, infrastructura de comunicații, de mediu, de energie sau de transport, infrastructura socială, inclusiv căminele de bătrâni sau spitalele, precum și infrastructura pentru educație, sănătate și asistență socială sau instalațiile și structurile industriale și alte active, inclusiv proprietatea intelectuală, navele, echipamentele, utilajele, aeronavele sau materialul rulant și alte bunuri imobile.
- (7) Investițiile în bunuri imobile comerciale, în structuri sau instalații pentru educație, cercetare, sport sau dezvoltare ori în locuințe, inclusiv în locuințe pentru vârstnici sau locuințe sociale, ar trebui, de asemenea, să fie considerate active eligibile datorită capacității acestor active de a contribui la obiectivele de creștere inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii. Pentru a permite strategii reale de investiții în domeniile în care investițiile directe în active reale nu sunt posibile sau sunt nerentabile, investițiile eligibile în active reale ar trebui să includă, de asemenea, investițiile în drepturi asupra apelor, drepturi asupra pădurilor, drepturi de construcție și drepturi de proprietate asupra unor zăcămintele.
- (8) Pentru a promova responsabilitatea în ceea ce privește investițiile și pentru a furniza informații adecvate cu privire la impactul strategiei de investiții, investițiile în bunuri imobile ar trebui să fie documentate, inclusiv în ceea ce privește măsura în care activele reale fac parte integrantă dintr-un proiect de investiții pe termen lung care contribuie la obiectivul Uniunii de creștere inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii sau constituie un element auxiliar al unui astfel de proiect.

- (9) Este necesar să se sporească atractivitatea ELTIF pentru administratorii de active și să se extindă gama de strategii de investiții de care dispun administratorii ELTIF, evitându-se astfel limitarea nejustificată a sferei de eligibilitate a activelor și a activităților de investiții ale ELTIF. Eligibilitatea activelor reale nu ar trebui să depindă de natura și de obiectivul lor sau de informațiile și condițiile legate de mediu, de durabilitate sau de aspecte sociale și de guvernare, care sunt deja reglementate de Regulamentul (UE) 2019/2088 al Parlamentului European și al Consiliului¹² și de Regulamentul (UE) 2020/852 al Parlamentului European și al Consiliului¹³.
- (10) Este necesar să se extindă sfera activelor eligibile și să se promoveze investițiile ELTIF în active securitizate. Prin urmare, ar trebui să se clarifice faptul că, în cazul în care activele-suport constau în expuneri pe termen lung, activele de investiții eligibile ar trebui să includă și securitizările simple, transparente și standardizate (STS), astfel cum sunt menționate la articolul 18 din Regulamentul (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului¹⁴. Aceste expuneri pe termen lung cuprind securitizări ale împrumuturilor locative garantate cu una sau mai multe ipoteci asupra bunurilor imobile locative [titluri garantate cu ipoteci asupra proprietăților imobiliare locative (RMBS)], ale împrumuturilor comerciale garantate cu una sau mai multe ipoteci asupra bunurilor imobile comerciale, ale împrumuturilor acordate întreprinderilor, inclusiv ale împrumuturilor acordate întreprinderilor mici și mijlocii (IMM-uri), și ale creanțelor comerciale sau ale altor expuneri-suport pe care inițiatorul le consideră a forma un tip distinct de active, cu condiția ca veniturile din securitizarea respectivelor creanțe comerciale sau a altor expuneri-suport să fie utilizate pentru finanțarea sau refinanțarea investițiilor pe termen lung.
- (11) Pentru a îmbunătăți accesul investitorilor la informații mai actualizate și mai complete privind piața ELTIF, este necesar să se sporească granularitatea și actualitatea registrului central public menționat la articolul 3 alineatul (3) al doilea paragraf din Regulamentul (UE) 2015/760 („registrul ELTIF”). Registrul ELTIF ar trebui, prin urmare, să conțină informații suplimentare față de informațiile pe care le conține deja, inclusiv, dacă sunt disponibile, identificatorul entității juridice („LEI”) și codul de identificare național al ELTIF, denumirea, adresa și LEI ale administratorului ELTIF, numerele internaționale de identificare ale valorilor mobiliare („ISIN”) corespunzătoare ELTIF și fiecărei clase separate de acțiuni sau de unități, autoritatea competentă a ELTIF și statul membru de origine al ELTIF în cauză, statele membre în care ELTIF este distribuit, posibilitatea ca ELTIF să fie distribuit către investitori de retail sau exclusiv către investitori profesionali, data de autorizare a ELTIF și data la care a început distribuția ELTIF. În plus, pentru a permite investitorilor ELTIF să analizeze și să compare ELTIF existente, registrul ELTIF ar trebui să conțină linkuri actualizate către documentația ELTIF, inclusiv către regulile sau actele constitutive ale ELTIF în cauză, rapoartele anuale, prospectul și, dacă este disponibil, documentul cu informații esențiale elaborat în conformitate cu Regulamentul (UE) nr. 1286/2014 al

¹² Regulamentul (UE) 2019/2088 al Parlamentului European și al Consiliului din 27 noiembrie 2019 privind informațiile privind durabilitatea în sectorul serviciilor financiare (JO L 317, 9.12.2019, p. 1).

¹³ Regulamentul (UE) 2020/852 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 iunie 2020 privind instituirea unui cadru care să faciliteze investițiile durabile și de modificare a Regulamentului (UE) 2019/2088 (JO L 198, 22.6.2020, p. 13).

¹⁴ Regulamentul (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului din 12 decembrie 2017 de stabilire a unui cadru general privind securitizarea și de creare a unui cadru specific pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată, și de modificare a Directivelor 2009/65/CE, 2009/138/CE și 2011/61/UE, precum și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 648/2012 (JO L 347, 28.12.2017, p. 35).

Parlamentului European și al Consiliului¹⁵. Pentru a se asigura că registrul ELTIF este actualizat, este oportun să se solicite autorităților competente să comunice lunar ESMA orice modificare a informațiilor referitoare la un ELTIF, inclusiv autorizațiile și retragerile unor astfel de autorizații.

- (12) Anumite investiții ale ELTIF pot fi realizate prin participarea unor entități intermediare, inclusiv a unor vehicule cu scop special și a unor vehicule de securizare sau de gestionare a activelor sau a unor societăți holding. În prezent, Regulamentul (UE) 2015/760 prevede că se pot realiza investiții în instrumente de capital propriu sau de cvasicapital ale societăților de portofoliu eligibile numai în cazul în care societățile respective sunt filiale deținute în proporție majoritară, ceea ce limitează în mod substanțial sfera potențială a bazei de active eligibile. Prin urmare, ELTIF ar trebui să aibă posibilitatea de a efectua cointestii minoritare în oportunități de investiții. Această posibilitate ar trebui să le permită ELTIF să obțină o flexibilitate suplimentară în punerea în aplicare a strategiilor lor de investiții, să atragă mai mulți promotori de proiecte de investiții și să extindă gama de active-țintă eligibile posibile, toate acestea fiind esențiale pentru punerea în aplicare a strategiilor de investiții indirecte.
- (13) Din cauza preocupărilor legate de faptul că strategiile bazate pe fonduri de fonduri pot genera investiții care nu ar intra în sfera activelor de investiții eligibile, Regulamentul (UE) 2015/760 conține în prezent restricții privind investițiile în alte fonduri pe întreaga durată de viață a ELTIF. Strategiile bazate pe fonduri de fonduri reprezintă, totuși, o modalitate obișnuită și foarte eficientă de a obține o expunere rapidă la active nelichide, în special în ceea ce privește bunurile imobile și în contextul structurilor de capital vărsat integral. Prin urmare, este necesar să li se ofere ELTIF posibilitatea de a investi în alte fonduri, deoarece acest lucru le-ar permite să asigure mobilizarea mai rapidă a capitalului. Facilitarea investițiilor în fonduri de fonduri de către ELTIF ar permite, de asemenea, reinvestirea excedentului de numerar în fonduri, deoarece diversele investiții cu scadențe diferite pot reduce impactul numerarului neinvestit asupra performanței ELTIF (*cash drag*). Prin urmare, este necesar să se extindă eligibilitatea strategiilor bazate pe fonduri de fonduri pentru administratorii ELTIF dincolo de investițiile în fondurile europene cu capital de risc (EuVECA) sau în fondurile europene de antreprenariat social (EuSEF). Sfera organismelor de plasament colectiv în care pot investi ELTIF ar trebui, prin urmare, extinsă pentru a include și organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și fondurile de investiții alternative din UE (FIA din UE) administrate de administratori FIA din UE. Cu toate acestea, pentru a asigura o protecție eficientă a investitorilor, este necesar, de asemenea, să se prevadă că, în cazul în care un ELTIF investește în alte ELTIF, în fonduri europene cu capital de risc (EuVECA), în fonduri europene de antreprenariat social (EuSEF), în OPCVM și în FIA din UE administrate de AFIA din UE, aceste organisme de plasament colectiv ar trebui, de asemenea, să investească în investiții eligibile și să nu fi investit mai mult de 10 % din capitalul lor în niciun alt organism de plasament colectiv.
- (14) Pentru a utiliza mai bine expertiza administratorilor ELTIF și având în vedere beneficiile diversificării, în anumite cazuri, ar putea fi benefic pentru ELTIF să își investească toate sau aproape toate activele în portofoliul diversificat al ELTIF de tip „master”. Prin urmare, ar trebui să li se permită ELTIF să își pună în comun activele și să utilizeze structuri de tip „master-feeder” investind în ELTIF de tip „master”.

¹⁵ Regulamentul (UE) nr. 1286/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 noiembrie 2014 privind documentele cu informații esențiale referitoare la produsele de investiții individuale structurate și bazate pe asigurări (PRIIP) (JO L 352, 9.12.2014, p. 1).

- (15) Cerințele de diversificare prevăzute în versiunea actuală a Regulamentului (UE) 2015/760 au fost introduse pentru a se asigura că ELTIF pot face față unor circumstanțe de piață nefavorabile. Aceste praguri de diversificare implică totuși faptul că ELTIF sunt obligate să efectueze, în medie, zece investiții distincte. În ceea ce privește investițiile în proiecte sau infrastructuri de mare anvergură, cerința efectuării a zece investiții per ELTIF ar putea fi greu de realizat și costisitoare din punctul de vedere al costurilor de tranzacție și al alocării capitalului. Pentru a reduce costurile de tranzacție și costurile administrative pentru ELTIF și, în ultimă instanță, pentru investitorii acestora, ELTIF ar trebui să poată, așadar, să urmărească strategii de investiții mai concentrate și, prin urmare, să fie expuse unui număr mai mic de active eligibile. Prin urmare, este necesar să se adapteze cerințele de diversificare pentru expunerile ELTIF la societăți de portofoliu eligibile individuale, la active reale individuale, la organisme de plasament colectiv și la anumite alte active de investiții, contracte și instrumente financiare eligibile. Această flexibilitate suplimentară în ceea ce privește structura portofoliului ELTIF și reducerea cerințelor de diversificare nu ar trebui să afecteze în mod semnificativ capacitatea ELTIF de a face față volatilității pieței, întrucât ELTIF investesc de obicei în active care adesea nu au o cotație de piață ușor disponibilă, pot fi extrem de nelichide și au în mod frecvent o scadență sau un orizont de timp pe termen lung.
- (16) Spre deosebire de investitorii de retail, investitorii profesionali pot avea, în anumite circumstanțe, un orizont de timp mai lung, obiective distincte în materie de rentabilitate financiară, mai multă expertiză, o toleranță mai mare față de condițiile de piață nefavorabile și o capacitate mai mare de absorbție a pierderilor. De aceea, investitorii profesionali au nevoie de un grad mai redus de protecție a investitorilor comparativ cu investitorii de retail. Prin urmare, este oportun să se elimine cerințele de diversificare pentru ELTIF care sunt distribuite exclusiv către investitori profesionali.
- (17) Articolele 28 și 30 din Regulamentul (UE) 2015/760 impun în prezent obligația administratorilor sau a distribuitorilor de ELTIF de a efectua o evaluare a caracterului adecvat. Această cerință este deja prevăzută la articolul 25 din Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului¹⁶. Duplicarea acestei cerințe adaugă încă un nivel de sarcini administrative care generează costuri mai mari pentru investitorii de retail și reprezintă un factor puternic de descurajare a administratorilor ELTIF să ofere noi ELTIF către investitorii de retail. Prin urmare, este necesar să se elimine duplicarea acestei cerințe din Regulamentul (UE) 2015/760.
- (18) Articolul 30 din Regulamentul (UE) 2015/760 le impune, de asemenea, administratorilor sau distribuitorilor de ELTIF să ofere consultanță de investiții adecvată atunci când distribuie ELTIF către investitori de retail. Faptul că în Regulamentul (UE) 2015/760 nu se precizează clar ce anume constituie consultanță de investiții adecvată și că lipsește o trimitere încrucișată la Directiva 2014/65/UE, care conține o definiție a consultanței de investiții, a condus la o lipsă de securitate juridică și la confuzie în rândul administratorilor și distribuitorilor de ELTIF. În plus, obligația de a furniza consultanță de investiții le-ar impune distribuitorilor externi obligația să fie autorizați în temeiul Directivei 2014/65/UE atunci când distribuie ELTIF către investitori de retail. Acest lucru ar crea obstacole inutile în calea distribuirii ELTIF către investitorii respectivi. Distribuirea și comercializarea ELTIF nu ar trebui să facă obiectul unor cerințe mai stricte decât distribuirea altor produse financiare complexe,

¹⁶ Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (JO L 173, 12.6.2014, p. 349).

inclusiv cerințele pentru securitizări prevăzute în Regulamentul (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului¹⁷ și cele pentru datoriile eligibile subordonate prevăzute în Directiva 2014/59 a Parlamentului European și a Consiliului¹⁸. Obligația de a efectua un test de adecvare este suficientă pentru a le oferi investitorilor de retail protecția necesară și este aliniată la obligațiile existente prevăzute în Regulamentul (UE) 2017/2402 și în Directiva 2014/59. Prin urmare, nu este necesară impunerea obligației distribuitorilor și administratorilor de ELTIF de a le oferi investitorilor de retail consultanță în materie de investiții.

- (19) În prezent, articolul 30 alineatul (3) din Regulamentul (UE) 2015/760 le impune potențialilor investitori de retail al căror portofoliu de instrumente financiare nu depășește 500 000 EUR să efectueze o investiție inițială minimă în unul sau mai multe ELTIF de 10 000 EUR și prevede că acești investitori nu trebuie să investească în ELTIF o sumă totală mai mare de 10 % din portofoliul lor de instrumente financiare. Atunci când sunt aplicate împreună, participarea inițială minimă la investiție de 10 000 EUR și limitarea la 10 % a investiției totale creează investitorilor de retail un obstacol semnificativ în calea investiției în ELTIF, ceea ce contravine obiectivului ELTIF de a institui un produs de fond de investiții alternative de retail. Prin urmare, este necesar să se elimine cerința investiției inițiale minime de 10 000 EUR și limitarea la 10 % a investiției totale.
- (20) În prezent, articolul 10 litera (e) din Regulamentul (UE) 2015/760 prevede că, atunci când sunt active reale individuale, activele de investiții eligibile trebuie să aibă o valoare de cel puțin 10 000 000 EUR. Cu toate acestea, portofoliile de active reale sunt adesea alcătuite dintr-o serie de active reale individuale cu o valoare mai mică de 10 000 000 EUR. Prin urmare, valoarea activelor reale individuale ar trebui redusă la 1 000 000 EUR. Acest quantum se bazează pe valoarea estimată a activelor reale individuale care, de regulă, pot forma portofolii mari de active reale și, prin urmare, pot contribui la diversificarea unui portofoliu de investiții.
- (21) Articolul 11 alineatul (1) litera (b) punctul (ii) din Regulamentul (UE) 2015/760 prevede în prezent că societățile de portofoliu eligibile trebuie să aibă, atunci când sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau în cadrul unui sistem multilateral de tranzacționare, o capitalizare bursieră de maximum 500 000 000 EUR. Cu toate acestea, multe societăți cotate la bursă cu o capitalizare bursieră redusă dispun de lichidități limitate, ceea ce îi împiedică pe administratorii ELTIF să dezvolte, într-un termen rezonabil, o poziție suficientă pe aceste societăți cotate, reducând astfel paleta țințelor de investiții disponibile. Pentru a le oferi ELTIF un profil de lichiditate mai bun, capitalizarea bursieră a societăților eligibile cotate în care ELTIF pot investi ar trebui, prin urmare, să fie majorată de la maximum 500 000 000 EUR la maximum 1 000 000 000 EUR. Pentru a se evita eventualele modificări ale eligibilității unor astfel de investiții ca urmare a fluctuațiilor cursului de schimb sau altor factori, stabilirea pragului de capitalizare bursieră ar trebui efectuată numai în momentul investiției inițiale.

¹⁷ Regulamentul (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului din 12 decembrie 2017 de stabilire a unui cadru general privind securitizarea și de creare a unui cadru specific pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată, și de modificare a Directivelor 2009/65/CE, 2009/138/CE și 2011/61/UE, precum și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 648/2012 (JO L 347, 28.12.2017, p. 35).

¹⁸ Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010 (JO L 174, 1.7.2011, p. 1).

- (22) Administratorii ELTIF care dețin o participație într-o societate de portofoliu ar putea să își pună interesele proprii mai presus de interesele investitorilor în ELTIF. Pentru a se evita astfel de conflicte de interese și pentru a se asigura buna guvernare corporativă, versiunea actuală a Regulamentului (UE) 2015/760 prevede obligația ca un ELTIF să investească numai în active care nu au legătură cu administratorul ELTIF, exceptând situația în care ELTIF investește în unități sau acțiuni ale altor organisme de plasament colectiv care sunt administrate de administratorul ELTIF. Cu toate acestea, este o practică de piață consacrată ca unul sau mai multe vehicule de investiții ale administratorului de active să coinvestească împreună cu un alt fond care are un obiectiv și o strategie similare cu cele ale ELTIF. Astfel de coinvestiții ale administratorului FIA și ale altor entități afiliate care aparțin aceluiași grup permit atragerea unor rezerve de capital mai mari pentru investiții în proiecte de mare anvergură. În acest scop, administratorii de active investesc de obicei în paralel cu ELTIF într-o entitate-țintă și își structurează investițiile prin intermediul unor vehicule de coinvestiții. În cadrul mandatului de administrare a activelor, există, în general, așteptarea sau chiar obligația ca administratorii de portofolii și personalul cu funcții superioare al administratorilor de active să coinvestească în fondul pe care îl administrează. Prin urmare, este oportun să se precizeze că dispozițiile privind conflictul de interese nu ar trebui să împiedice un administrator al ELTIF sau o întreprindere care aparține grupului respectiv să coinvestească în ELTIF respectiv și să coinvestească împreună cu ELTIF respectiv în același activ. Pentru a se asigura că există garanții eficace de protecție a investitorilor, atunci când se efectuează astfel de coinvestiții, administratorii ELTIF ar trebui să instituie proceduri organizaționale și administrative pentru identificarea, prevenirea, gestionarea și monitorizarea conflictelor de interese și să se asigure că astfel de conflicte de interese sunt făcute publice în mod corespunzător.
- (23) Pentru a preveni conflictele de interese, pentru a evita tranzacțiile care nu se realizează în condiții comerciale și pentru a asigura o bună guvernare corporativă, versiunea actuală a Regulamentului (UE) 2015/760 nu permite personalului administratorului ELTIF și al întreprinderilor care aparțin grupului din care face parte administratorul ELTIF să investească în ELTIF respectiv sau să coinvestească împreună cu ELTIF în același activ. Cu toate acestea, o practică de piață consacrată este aceea că, prin natura mandatului de administrare a activelor, există așteptarea sau chiar obligația ca personalul administratorului ELTIF și al altor entități afiliate care aparțin aceluiași grup, care coinvestesc împreună cu administratorul ELTIF, inclusiv administratorii de portofoliu și personalul cu funcții superioare responsabil cu deciziile financiare și operaționale esențiale ale administratorului ELTIF, să coinvestească în același fond sau în același activ pentru a promova alinierea stimulentele financiare ale personalului respectiv și ale investitorilor. Prin urmare, este oportun să se precizeze că dispozițiile privind conflictul de interese nu ar trebui să împiedice personalul administratorului ELTIF sau al întreprinderilor care aparțin grupului respectiv să coinvestească, cu titlul personal, în ELTIF respectiv și să coinvestească împreună cu ELTIF în același activ. Pentru a se asigura că există garanții eficace de protecție a investitorilor, atunci personalul efectuează astfel de coinvestiții, administratorii ELTIF ar trebui să instituie proceduri organizaționale și administrative pentru identificarea, prevenirea, gestionarea și monitorizarea conflictelor de interese și să se asigure că astfel de conflicte de interese sunt făcute publice în mod corespunzător.
- (24) Articolul 13 alineatul (1) din Regulamentul (UE) 2015/760 prevede în prezent că ELTIF trebuie să investească cel puțin 70 % din capitalul lor în active de investiții eligibile. Acest prag ridicat pentru activele de investiții eligibile din structura

portofoliilor ELTIF a fost stabilit inițial având în vedere concentrarea ELTIF asupra investițiilor pe termen lung și contribuția pe care aceste investiții ar aduce-o la finanțarea creșterii durabile a economiei Uniunii. Cu toate acestea, având în vedere caracterul nelichid și idiosincratic al anumitor active de investiții eligibile din cadrul portofoliilor ELTIF, gestionarea lichidității ELTIF, onorarea cererilor de răscumpărare, încheierea unor acorduri de împrumut și executarea altor elemente ale strategiilor de investiții ale ELTIF legate de transferul, evaluarea și gajarea acestor active de investiții eligibile se pot dovedi dificile și costisitoare pentru administratorii ELTIF. Reducerea pragului pentru activele de investiții eligibile le-ar permite administratorilor ELTIF să gestioneze mai bine lichiditatea ELTIF.

- (25) Se recurge frecvent la efectul de levier pentru facilitarea funcționării de zi cu zi a ELTIF și pentru aplicarea anumitor strategii de investiții. Un nivel moderat al efectului de levier poate amplifica rentabilitatea, fără a genera sau a exacerba riscuri excesive atunci când este controlat în mod adecvat. În plus, efectul de levier poate fi utilizat frecvent de o varietate de organisme de plasament colectiv pentru a obține creșteri suplimentare ale eficienței sau ale rezultatelor operaționale. Întrucât pragul pentru împrumuturile de numerar este în prezent limitat la 30 % din capitalul ELTIF, s-ar putea ca administratorii ELTIF să nu fie în măsură să aplice cu succes anumite strategii de investiții, inclusiv în ceea ce privește investițiile în active reale, în cazul cărora utilizarea unor niveluri mai ridicate ale efectului de levier este practica standard în sector sau este, de altfel, necesară pentru a obține rentabilități atractive ajustate în funcție de risc. Prin urmare, este oportun să se acorde mai multă flexibilitate administratorilor ELTIF în vederea atragerii de capital suplimentar pe durata de viață a ELTIF. Având în vedere riscurile potențiale care pot apărea din utilizarea efectului de levier, ar trebui ca ELTIF distribuite către investitori de retail să fie autorizate să împrumute numerar până la o limită de 50 % din valoarea capitalului ELTIF. Pragul de 50 % este adecvat, având în vedere limitele pentru împrumuturile totale de numerar aplicabile de obicei fondurilor care investesc în active reale cu un profil similar de lichiditate și de răscumpărare. Cu toate acestea, în ceea ce privește ELTIF distribuite către investitori profesionali, ar trebui să se permită un prag mai ridicat al efectului de levier, deoarece investitorii profesionali au o toleranță la risc mai mare decât investitorii de retail. Prin urmare, pragul pentru împrumuturile de numerar aplicabil ELTIF distribuite exclusiv către investitori profesionali ar trebui majorat la 100 % din capitalul ELTIF.
- (26) Pentru a le oferi ELTIF mai multe oportunități de investiții, ELTIF ar trebui să aibă posibilitatea de a lua împrumuturi în moneda în care administratorul ELTIF se așteaptă să achiziționeze activul. Cu toate acestea, este necesar să se atenueze riscul neconcordanței de monede și să se limiteze, așadar, riscul valutar pentru portofoliul de investiții. Prin urmare, ELTIF ar trebui fie să asigure acoperiri adecvate ale expunerii la riscul valutar, fie să ia împrumuturi într-o altă monedă în cazul în care expunerile la riscul valutar nu generează riscuri valutare semnificative.
- (27) ELTIF ar trebui să își poată greva activele cu scopul de a-și pune în aplicare strategia de împrumut. Pentru a răspunde preocupărilor legate de activitățile desfășurate prin intermediul sistemului bancar paralel, numerarul împrumutat de ELTIF nu ar trebui însă utilizat pentru acordarea de împrumuturi societăților de portofoliu eligibile. Cu toate acestea, pentru a spori flexibilitatea ELTIF atunci când își pun în aplicare strategia de împrumut, acordurile de împrumut nu ar trebui să fie considerate împrumuturi în cazul în care împrumuturile respective sunt acoperite integral de angajamentele de capital ale investitorilor.

- (28) Având în vedere majorarea pragurilor maxime pentru împrumuturile de numerar contractate de ELTIF și eliminarea anumitor limite privind împrumutul de numerar în valută, investitorii ar trebui să dispună de informații mai cuprinzătoare cu privire la strategia și limitele de împrumut utilizate de ELTIF. Prin urmare, este oportun să se impună administratorilor ELTIF obligația de a prezenta explicit în prospectul ELTIF în cauză strategia de împrumut și limitele de împrumut și de a furniza informații cu privire la modul în care efectul de levier va contribui la strategia ELTIF și la modul în care vor fi atenuate riscurile valutare și de durată.
- (29) Articolul 18 alineatul (4) din Regulamentul (UE) 2015/760 prevede în prezent că investitorii la un ELTIF pot solicita lichidarea ELTIF respectiv în cazul în care nu au primit un răspuns la cererile lor de răscumpărare adresate în conformitate cu politica ELTIF în materie de răscumpărare în termen de un an de la data la care au fost formulate. Având în vedere orientarea pe termen lung a ELTIF și profilul adesea idiosincratic și nelichid al activelor din portofoliile ELTIF, dreptul oricărui investitor sau grup de investitori de a solicita lichidarea unui ELTIF poate fi disproporționat și în detrimentul atât al executării cu succes a strategiei de investiții a ELTIF, cât și al intereselor altor investitori sau grupuri de investitori. Prin urmare, este oportun să se elimine posibilitatea ca investitorii să solicite lichidarea unui ELTIF în cazul în care ELTIF respectiv nu poate da curs cererilor de răscumpărare.
- (30) Versiunea actuală a Regulamentului (UE) 2015/760 nu este clară cu privire la criteriile de evaluare a procentului de răscumpărare într-o anumită perioadă de timp și cu privire la informațiile minime care trebuie furnizate autorităților competente cu privire la posibilitatea de a efectua răscumpărări. Având în vedere rolul central al ESMA în aplicarea Regulamentului (UE) 2015/760 și expertiza sa în materie de valori mobiliare și piețe de valori mobiliare, este oportun să i se încredințeze ESMA sarcina de a elabora proiecte de standarde tehnice de reglementare în care să precizeze criteriile și informațiile respective.
- (31) Articolul 19 alineatul (1) din versiunea actuală a Regulamentului (UE) 2015/760 prevede că regulile 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. Deși au această posibilitate, administratorii ELTIF, investitorii și participanții la piață nu au utilizat aproape deloc mecanismul de tranzacționare pe piața secundară pentru tranzacționarea acțiunilor sau unităților ELTIF. Pentru a promova tranzacționarea pe piața secundară a unităților sau a acțiunilor ELTIF, este oportun să li se permită administratorilor ELTIF să asigure posibilitatea retragerii anticipate a investitorilor ELTIF înainte de încheierea duratei de viață a ELTIF. Pentru a asigura funcționarea eficientă a unui astfel de mecanism de tranzacționare pe piața secundară, o astfel de retragere anticipată ar trebui să fie posibilă numai în cazul în care administratorul ELTIF a instituit o politică de corelare a investitorilor potențiali cu cererile de retragere. Această politică ar trebui să specifice, printre altele, procesul de transfer, rolul gestionarului ELTIF și al administratorului ELTIF, durata ferestrei de lichiditate în cursul căreia pot fi schimbate unitățile sau acțiunile ELTIF, prețul de executare, condițiile referitoare la cote-părți, cerințele de publicare a informațiilor, comisioanele, costurile și tarifele, precum și alte condiții legate de un astfel de mecanism al ferestrei de lichiditate.
- (32) Articolul 26 din versiunea actuală a Regulamentului (UE) 2015/760 prevede că administratorii ELTIF trebuie să înființeze structuri locale în fiecare stat membru în care intenționează să distribuie ELTIF. Cu toate acestea, cerința de a înființa structuri locale a fost eliminată prin Directiva (UE) 2019/1160 a Parlamentului European și a

Consiliului din 20 iunie 2019¹⁹ în ceea ce privește OPCVM și fondurile de investiții alternative distribuite către investitori de retail, întrucât astfel de structuri locale creează costuri suplimentare și dificultăți în ceea ce privește distribuirea transfrontalieră a ELTIF. În plus, s-a schimbat metoda preferată de contact cu investitorii – de la reuniuni cu prezență fizică în structurile locale la interacțiunea directă dintre administratorii sau distribuitorii de fonduri și investitori prin mijloace electronice. Eliminarea acestei obligații din Regulamentul privind ELTIF pentru toți investitorii ELTIF ar fi, prin urmare, în concordanță cu Directiva (UE) 2019/1160 și cu metodele actuale de comercializare a produselor financiare și ar putea promova atractivitatea ELTIF pentru administratorii de active care nu ar mai trebui să suporte costurile generate de funcționarea structurilor locale. Prin urmare, articolul 26 ar trebui eliminat.

- (33) Versiunea actuală a articolului 21 alineatul (1) din Regulamentul (UE) 2015/760 impune obligația ELTIF de a adopta un calendar detaliat pentru cesiunea ordonată a activelor lor pentru a asigura răscumpărarea unităților sau a acțiunilor investitorilor la încheierea duratei de viață a ELTIF. Această dispoziție impune, de asemenea, obligația ca ELTIF să comunice autorităților competente acest calendar detaliat. Aceste cerințe generează sarcini administrative și de reglementare considerabile pentru administratorii ELTIF, fără a duce la o creștere corespunzătoare a protecției investitorilor. Pentru a reduce aceste sarcini fără a diminua protecția investitorilor, ELTIF ar trebui să aibă obligația de a informa autoritatea competentă a ELTIF cu privire la cesiunea ordonată a activelor lor pentru a asigura răscumpărarea unităților sau a acțiunilor investitorilor la încheierea duratei de viață a ELTIF și de a pune la dispoziția autorității competente a ELTIF un calendar detaliat numai în cazul în care autoritatea respectivă le solicită în mod explicit să facă acest lucru.
- (34) Publicarea adecvată a informațiilor cu privire la comisioane și tarife este extrem de importantă pentru ca investitorii să poată evalua ELTIF drept o potențială țintă de investiții. Această publicare a informațiilor este importantă, de asemenea, în cazul structurilor de tip „master-feeder”, atunci când ELTIF este distribuit către investitori de retail. Prin urmare, este oportun să i se impună administratorului ELTIF să includă în raportul anual al ELTIF de tip „feeder” o declarație privind tarifele cumulate ale ELTIF de tip „feeder” și ale ELTIF de tip „master”.
- (35) Regulamentul (UE) 2015/760 prevede obligația administratorilor ELTIF de a publica în prospectul ELTIF informații cu privire la comisioanele legate de investițiile în ELTIF în cauză. Cu toate acestea, Regulamentul (UE) nr. 1286/2014 al Parlamentului European și al Consiliului²⁰ conține, de asemenea, cerințe privind publicarea comisioanelor. Pentru a spori transparența structurii comisioanelor, cerința prevăzută în Regulamentul (UE) 2015/760 ar trebui aliniată la cerința prevăzută în Regulamentul (UE) nr. 1286/2014.
- (36) O practică de piață consacrată este așteptarea sau chiar obligația ca administratorul portofoliului sau personalul cu funcții superioare al administratorului ELTIF să investească în ELTIF gestionate de administratorul ELTIF respectiv. Se presupune că aceste persoane au competențe financiare complexe și că sunt bine informate cu

¹⁹ Directiva (UE) 2019/1160 a Parlamentului European și a Consiliului din 20 iunie 2019 de modificare a Directivelor 2009/65/CE și 2011/61/UE în ceea ce privește distribuția transfrontalieră a organismelor de plasament colectiv (JO L 188, 12.7.2019, p. 106).

²⁰ Regulamentul (UE) nr. 1286/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 noiembrie 2014 privind documentele cu informații esențiale referitoare la produsele de investiții individuale structurate și bazate pe asigurări (PRIIP) (JO L 352, 9.12.2014, p. 1).

privire la ELTIF în cauză. În aceste condiții, este inutil să se impună obligația ca aceste persoane să facă obiectul unui test de evaluare a caracterului adecvat pentru investițiile în ELTIF. Prin urmare, este oportun să nu se impună obligația administratorilor sau a distribuitorilor ELTIF să efectueze o evaluare a caracterului adecvat pentru astfel de persoane.

- (37) Prospectul ELTIF de tip „feeder” poate conține informații extrem de relevante pentru investitori, care să le permită acestora să evalueze mai bine riscurile și beneficiile potențiale ale unei investiții. Prin urmare, este oportun să se impună ca, în cazul unei structuri de tip „master-feeder”, prospectul ELTIF de tip „feeder” să conțină informații privind structura de tip „master-feeder”, ELTIF de tip „feeder” și ELTIF de tip „master”, o descriere a tuturor remunerațiilor sau a rambursărilor costurilor pe care trebuie să le plătească ELTIF de tip „feeder” și o descriere a implicațiilor fiscale ale investiției în ELTIF de tip „master” pentru ELTIF de tip „feeder”.
- (38) Articolul 30 alineatul (7) din Regulamentul (UE) 2015/760 impune în prezent ca investitorii să fie tratați în mod egal și interzice tratamentul preferențial al investitorilor individuali sau al grupurilor de investitori ori acordarea de beneficii economice specifice acestor investitori. Cu toate acestea, ELTIF pot avea mai multe clase de acțiuni sau unități cu condiții ușor sau substanțial diferite în ceea ce privește comisioanele, structura juridică, normele de distribuire și alte cerințe. Pentru a ține seama de aceste diferențe, ar trebui să se precizeze că aceste cerințe ar trebui să se aplice numai investitorilor individuali sau grupurilor de investitori care investesc în aceeași clasă sau în aceleași clase de ELTIF.
- (39) Prin urmare, Regulamentul (UE) 2015/760 ar trebui modificat în consecință.
- (40) Pentru a le acorda administratorilor ELTIF suficient timp pentru a se adapta la noile cerințe, inclusiv la cerințele referitoare la distribuirea ELTIF către investitori, prezentul regulament ar trebui să înceapă să se aplice după șase luni de la intrarea în vigoare,

ADOPTĂ PREZENTUL REGULAMENT:

Articolul 1

Regulamentul (UE) 2015/760 se modifică după cum urmează:

- (1) La articolul 1, alineatul (2) se înlocuiește cu următorul text:

„(2) Obiectivul prezentului regulament este de a facilita atragerea și direcționarea capitalului către investițiile pe termen lung în economia reală, în concordanță cu obiectivul Uniunii privind creșterea inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii.”
- (2) Articolul 2 se modifică după cum urmează:
 - (a) punctul 6 se înlocuiește cu următorul text:

„6. «activ real» înseamnă un activ care posedă valoare intrinsecă în virtutea conținutului și a proprietăților sale;”;
 - (b) se introduce următorul punct 14a:

„14a. «securitizare simplă, transparentă și standardizată» înseamnă o securitizare care respectă condițiile prevăzute la articolul 18 din Regulamentul (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului*¹;”;

*1 Regulamentul (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului din 12 decembrie 2017 de stabilire a unui cadru general privind securitizarea și de creare a unui cadru specific pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată, și de modificare a Directivelor 2009/65/CE, 2009/138/CE și 2011/61/UE, precum și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 648/2012 (JO L 347, 28.12.2017, p. 35).”

(c) se introduce următorul punct 14b:

„6. «grup» înseamnă un grup astfel cum este definit la articolul 2 punctul 11 din Directiva 2013/34/UE a Parlamentului European și a Consiliului*2”,

*2 Directiva 2013/34/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 privind situațiile financiare anuale, situațiile financiare consolidate și rapoartele conexe ale anumitor tipuri de întreprinderi (JO L 182, 29.6.2013, p. 19).”

(d) se adaugă următoarele puncte 20 și 21:

„20. «ELTIF de tip „feeder”» înseamnă un ELTIF sau un compartiment de investiții al acestuia care a fost autorizat să investească cel puțin 85 % din activele sale în unități ale unui alt ELTIF sau compartiment de investiții al unui ELTIF;

21. «ELTIF de tip „master”» înseamnă un ELTIF sau un compartiment de investiții al acestuia în care un alt ELTIF investește cel puțin 85 % din activele sale în unități ale unui alt ELTIF sau compartiment de investiții al unui ELTIF.”

(3) La articolul 3, alineatul (3) se înlocuiește cu următorul text:

„(3) Autoritățile competente ale ELTIF informează lunar ESMA cu privire la autorizațiile acordate sau retrase în temeiul prezentului regulament și cu privire la orice modificare a informațiilor referitoare la un ELTIF care figurează în registrul central public menționat la al doilea paragraf.

ESMA ține un registru central public actualizat în care identifică, pentru fiecare ELTIF autorizat în temeiul prezentului regulament:

- (a) identificatorul entității juridice (LEI) și codul național de identificare a ELTIF respectiv, dacă sunt disponibile;
- (b) numele administratorului ELTIF, precum și adresa și codul LEI ale administratorului respectiv;
- (c) codurile ISIN corespunzătoare ELTIF și fiecărei clase distincte de acțiuni sau unități, dacă sunt disponibile;
- (d) codul LEI al fondului de tip «master», dacă este disponibil;
- (e) codurile LEI ale fondurilor de tip «feeder», dacă sunt disponibile;
- (f) autoritatea competentă a ELTIF și statul membru de origine al ELTIF respectiv;
- (g) statul membru în care ELTIF este distribuit;
- (h) dacă ELTIF poate fi distribuit către investitori de retail sau dacă poate fi distribuit numai către investitori profesionali;
- (i) data autorizării ELTIF;

- (j) data la care a început distribuirea ELTIF;
- (k) linkuri actualizate către documentația ELTIF, inclusiv către regulile sau actele constitutive ale ELTIF, rapoartele anuale, prospectul și, dacă este disponibil, documentul cu informații esențiale;
- (l) data ultimei actualizări de către ESMA a informațiilor referitoare la ELTIF.

Registrul central public se pune la dispoziție în format electronic.”

- (4) Articolul 5 se modifică după cum urmează:

- (a) la alineatul (1), al doilea paragraf se înlocuiește cu următorul text:

„Cererea de autorizare ca ELTIF trebuie să includă toate informațiile următoarele:

- (a) regulile sau actele constitutive ale fondului;
- (b) numele administratorului propus al ELTIF;
- (c) numele depozitarului și, la cererea autorității competente, acordul scris cu depozitarul în cazul ELTIF distribuite către investitori de retail;
- (d) în cazul în care se intenționează ca ELTIF să fie distribuit către investitori de retail, descrierea informațiilor care trebuie puse la dispoziția investitorilor, inclusiv descrierea mecanismelor prevăzute pentru soluționarea reclamațiilor depuse de investitori de retail;
- (e) după caz, următoarele informații privind structura de tip «master-feeder» a ELTIF:
 - (i) o declarație conform căreia ELTIF de tip «feeder» este un «feeder» al ELTIF de tip «master»;
 - (ii) regulile fondului sau actele constitutive ale ELTIF de tip «master» și acordul dintre ELTIF de tip «feeder» și cel de tip «master» sau normele interne de conduită menționate la articolul 29 alineatul (6);
 - (iii) în cazul în care ELTIF de tip «master» și ELTIF de tip «feeder» au depozitari diferiți, acordul privind schimbul de informații menționat la articolul 29 alineatul (7);
 - (iv) în cazul în care ELTIF de tip «feeder» este stabilit într-un alt stat membru decât statul membru de origine al ELTIF de tip «master», o atestare din partea autorităților competente din statul membru de origine al ELTIF de tip «master», furnizată de ELTIF de tip «feeder», care să ateste că ELTIF de tip «master» este un ELTIF.”;

- (b) alineatul (3) se înlocuiește cu următorul text:

„(3) Solicitanții sunt informați, în termen de două luni de la data depunerii unei cereri complete, dacă s-a acordat autorizația ca ELTIF. Autorizarea nu este condiționată de cerința ca ELTIF să fie administrat de un AFIA cu sediul social în statul membru de origine al ELTIF, nici de cerința ca AFIA să desfășoare sau să delege vreo activitate în statul membru de origine al ELTIF.”;

- (c) la alineatul (5), litera (b) se înlocuiește cu următorul text:

„(b) în cazul în care se intenționează ca ELTIF să fie distribuit către investitori de retail, descrierea informațiilor care trebuie puse la dispoziția investitorilor, inclusiv descrierea mecanismelor prevăzute pentru soluționarea reclamațiilor depuse de investitori de retail.”

(5) Articolul 10 se înlocuiește cu următorul text:

„Articolul 10

Active de investiții eligibile

1. Un activ menționat la articolul 9 alineatul (1) litera (a) este eligibil pentru investiții din partea unui ELTIF numai în cazul în care se încadrează într-una dintre următoarele categorii:

- (a) instrumente de capital propriu sau de cvasicapital care au fost:
 - (i) emise de o societate de portofoliu eligibilă, astfel cum este menționată la articolul 11 alineatul (1), și achiziționate de ELTIF de la respectiva societate de portofoliu eligibilă sau de la o terță parte prin intermediul pieței secundare;
 - (ii) emise de o societate de portofoliu eligibilă, astfel cum este menționată la articolul 11 alineatul (1), în schimbul unui instrument de capital propriu sau de cvasicapital dobândit anterior de ELTIF de la respectiva societate de portofoliu eligibilă sau de la o terță parte prin intermediul pieței secundare;
 - (iii) emise de o întreprindere în care o societate de portofoliu eligibilă, astfel cum este menționată la articolul 11 alineatul (1), deține o participație la capital, în schimbul unui instrument de capital propriu sau de cvasicapital dobândit de ELTIF în conformitate cu punctele (i) sau (ii) de la prezentul alineat;
- (b) instrumente de datorie emise de o societate de portofoliu eligibilă, astfel cum este menționată la articolul 11 alineatul (1);
- (c) împrumuturi acordate de ELTIF unei societăți de portofoliu eligibile, astfel cum este menționată la articolul 11 alineatul (1), a căror scadență nu depășește durata de viață a ELTIF;
- (d) unități sau acțiuni ale unuia sau mai multor alte ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM și FIA din UE administrate de AFIA din UE cu condiția ca aceste ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM și FIA din UE să investească în investiții eligibile, astfel cum sunt menționate la articolul 9 alineatele (1) și (2), și să nu își fi investit mai mult de 10 % din active în niciun alt organism de plasament colectiv;
- (e) active reale cu o valoare de cel puțin 1 000 000 EUR sau echivalentul acestei valori în moneda și în momentul în care au fost suportate cheltuielile;
- (f) securitizări simple, transparente și standardizate atunci când expunerile-suport corespund uneia dintre următoarele categorii:
 - (i) activele enumerate la articolul 1 litera (a) punctele (i), (ii) sau (iv) din Regulamentul delegat 2019/1851 al Comisiei^{*3};
 - (ii) activele enumerate la articolul 1 litera (a) punctele (vii) și (viii) din Regulamentul delegat 2019/1851, cu condiția ca veniturile obținute din

obligațiunile de securitizare să fie utilizate pentru finanțarea sau refinanțarea investițiilor pe termen lung.

*³ Regulamentul delegat (UE) 2019/1851 al Comisiei din 28 mai 2019 de completare a Regulamentului (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare referitoare la omogenitatea expunerilor-suport în securitizări (JO L 285, 6.11.2019, p. 1).”;

2. În cazul în care un ELTIF a investit în acțiuni sau unități ale altor ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM și FIA din UE administrate de AFIA din UE în conformitate cu alineatul (1) litera (d), activele respectivului ELTIF și ale altor organisme de plasament colectiv trebuie combinate în scopul stabilirii conformității cu limitele prevăzute la articolul 13 și la articolul 16 alineatul (1).”
- (6) Articolul 11 alineatul (1) se modifică după cum urmează:
 - (a) teza introductivă se înlocuiește cu următorul text:

„O societate de portofoliu eligibilă menționată la articolul 10 este o întreprindere care îndeplinește următoarele cerințe:”;
 - (b) la litera (b), punctul (ii) se înlocuiește cu următorul text:

„(ii) este admisă la tranzacționare pe o piață reglementată sau în cadrul unui sistem multilateral de tranzacționare și are o capitalizare bursieră de maximum 1 000 000 000 EUR la momentul investiției inițiale;”.
- (7) Articolul 12 se înlocuiește cu următorul text:

„Articolul 12

Conflictul de interese

1. Un ELTIF nu trebuie să investească într-un activ de investiții eligibil la care administratorul ELTIF are sau dobândește un interes direct sau indirect altfel decât prin deținerea de unități sau de acțiuni la ELTIF, EuSEF, EuVECA, OPCVM sau FIA din UE pe care le administrează.
2. AFIA care administrează un ELTIF și întreprinderile care aparțin aceluiași grup cu un AFIA care administrează un ELTIF, precum și personalul acestora pot să coinvestească în ELTIF respectiv și să coinvestească împreună cu ELTIF în același activ, cu condiția ca administratorul ELTIF să fi instituit proceduri organizaționale și administrative pentru identificarea, prevenirea, gestionarea și monitorizarea conflictelor de interese și cu condiția ca astfel de conflicte de interese să fie făcute publice în mod corespunzător.”
- (8) Articolul 13 se modifică după cum urmează:
 - (a) alineatele (1), (2) și (3) se înlocuiesc cu următorul text:

„(1) ELTIF investește cel puțin 60 % din capitalul său în active de investiții eligibile.

(2) ELTIF nu poate investi mai mult de:

 - (a) 20 % din capitalul său în instrumente emise de o singură societate de portofoliu eligibilă sau în împrumuturi acordate unei astfel de societăți;
 - (b) 20 % din capitalul său direct sau indirect într-un singur activ real;

- (c) 20 % din capitalul său în unități sau acțiuni ale unui singur ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM sau FIA din UE administrat de un AFIA din UE;
 - (d) 10 % din capitalul său în active, astfel cum sunt menționate la articolul 9 alineatul (1) litera (b), în cazul în care activele respective au fost emise de un singur organism, oricare ar fi acesta.
- (3) Valoarea cumulată a unităților sau a acțiunilor ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM și FIA din UE administrate de AFIA din UE în portofoliul unui ELTIF nu trebuie să depășească 40 % din valoarea capitalului ELTIF.”;
- (b) se introduce următorul alineat (3a):

„(3a) Valoarea cumulată a securitizărilor simple, transparente și standardizate în portofoliul unui ELTIF nu trebuie să depășească 20 % din valoarea capitalului ELTIF.”;
- (c) alineatul (4) se înlocuiește cu următorul text:

„(4) Expunerea globală a ELTIF la riscul de contraparte în cazul tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate extrabursiere, al acordurilor repo sau al acordurilor reverse repo nu trebuie să depășească 10 % din valoarea capitalului ELTIF.”;
- (d) alineatul (5) se elimină;
- (e) la alineatul (6), prima teză se înlocuiește cu următorul text:

„Prin derogare de la alineatul (2) litera (d), un ELTIF poate majora limita de 10 % menționată la litera respectivă la 25 % atunci când obligațiunile sunt emise de către o instituție de credit care își are sediul social într-un stat membru și care prin lege face obiectul unei supravegheri publice speciale destinate protejării deținătorilor de obligațiuni.”;
- (f) se adaugă următorul alineat (8):

„(8) Pragurile de investiții stabilite la alineatele (2)-(4) nu se aplică în cazul în care ELTIF sunt distribuite numai către investitori profesionali.”
- (9) Articolul 15 se modifică după cum urmează:
 - (a) alineatul (1) se înlocuiește cu următorul text:

„(1) Un ELTIF nu poate achiziționa mai mult de 30 % din unitățile sau acțiunile unui singur ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM sau FIA din UE administrat de un AFIA din UE. Această limită nu se aplică în cazul în care ELTIF sunt distribuite numai către investitori profesionali.”;
 - (b) la alineatul (2), se adaugă următorul paragraf:

„Aceste limite de concentrare nu se aplică în cazul în care ELTIF sunt distribuite numai către investitori profesionali.”
- (10) Articolul 16 se modifică după cum urmează:
 - (a) alineatul (1) se modifică după cum urmează:
 - (i) literele (a), (b) și (c) se înlocuiesc cu următorul text:

- „(a) să nu reprezinte mai mult de 50 % din valoarea capitalului ELTIF și mai mult de 100 % din valoarea capitalului ELTIF pentru ELTIF distribuite numai către investitori profesionali;
 - (b) să aibă drept scop realizarea de investiții sau furnizarea de lichidități, inclusiv pentru achitarea costurilor și a cheltuielilor, cu excepția împrumuturilor menționate la articolul 10 litera (c), cu condiția ca deținerile de numerar sau de echivalente de numerar ale ELTIF să nu fie suficiente pentru efectuarea investiției în cauză;
 - (c) să fie contractat în aceeași monedă ca și activele care urmează să fie cumpărate cu numerarul împrumutat sau într-o altă monedă atunci când expunerea la riscul valutar a fost acoperită împotriva riscurilor sau când se poate demonstra în alt mod că împrumutul într-o altă monedă nu expune ELTIF la riscuri valutare semnificative.”;
- (ii) litera (e) se înlocuiește cu următorul text:
- „(e) să greveze active în scopul punerii în aplicare a strategiei de împrumut a ELTIF în cauză.”;
- (b) se introduce următorul alineat (1a):
- „(1a) Acordurile de împrumut care sunt acoperite integral de angajamentele de capital ale investitorilor nu sunt considerate împrumuturi în sensul alineatului (1).”;
- (c) alineatul (2) se înlocuiește cu următorul text:
- „(2) Administratorul ELTIF specifică în prospectul ELTIF dacă ELTIF intenționează sau nu să ia cu împrumut numerar în cadrul strategiei de investiții a ELTIF și oferă o prezentare detaliată a strategiei și a limitelor de împrumut ale ELTIF. În special, administratorul ELTIF precizează modul în care împrumuturile vor contribui la punerea în aplicare a strategiei ELTIF și la atenuarea riscurilor de credit, valutare și de durată.”
- (11) La articolul 18, alineatul (4) se elimină.
- (12) La articolul 18, alineatul (7) se înlocuiește cu următorul text:
- „(7) ESMA elaborează proiecte de standarde tehnice de reglementare în care precizează circumstanțele în care durata de viață a ELTIF este considerată suficient de lungă ca să acopere ciclul de viață al fiecăruia dintre activele individuale ale ELTIF, astfel cum este menționat la alineatul (3).
- ESMA elaborează proiecte de standarde tehnice de reglementare în care precizează informațiile minime care trebuie furnizate autorităților competente în temeiul articolului 18 alineatul (2) litera (b) și criteriile de evaluare a procentului menționat la articolul 18 alineatul (2) litera (d), ținând seama de fluxurile de numerar și de datoriile preconizate ale ELTIF.”;
- (13) Articolul 19 se modifică după cum urmează:
- (i) se introduce următorul alineat (2a):
- „(2a) Regulile sau actele constitutive ale ELTIF pot prevedea posibilitatea corelării totale sau parțiale, înainte de încheierea duratei de viață a ELTIF, a

cererilor de transfer de unități sau acțiuni ale ELTIF din partea investitorilor care se retrag din ELTIF cu cererile de transfer din partea investitorilor potențiali, dacă sunt îndeplinite toate condițiile următoare:

- (a) administratorul ELTIF a definit o politică de corelare a cererilor care stabilește în mod clar toate elementele următoare:
 - (i) procesul de transfer atât pentru investitorii care se retrag, cât și pentru investitorii potențiali;
 - (ii) rolul gestionarului sau al administratorului fondului în efectuarea transferurilor și corelarea cererilor respective;
 - (iii) perioadele de timp în care investitorii care se retrag și investitorii potențiali pot solicita transferul de acțiuni sau unități ale ELTIF;
 - (iv) prețul de executare;
 - (v) condițiile referitoare la cote-părți;
 - (vi) calendarul și natura publicării informațiilor privind procesul de transfer;
 - (vii) comisioanele, costurile și tarifele, dacă există, legate de procesul de transfer;
- (b) politica și procedurile de corelare a cererilor investitorilor care se retrag din ELTIF cu cererile investitorilor potențiali garantează că investitorii sunt tratați în mod echitabil și că se realizează corelarea pe bază proporțională în cazul în care există o neconcordanță între investitorii care se retrag și investitorii potențiali;
- (c) corelarea cererilor îi permite administratorului ELTIF să monitorizeze riscul de lichiditate al ELTIF și este compatibilă cu strategia de investiții pe termen lung a ELTIF.”;

(ii) se adaugă următorul alineat (5):

„(5) ESMA elaborează proiecte de standarde tehnice de reglementare în care precizează circumstanțele în care se aplică articolul 19 alineatul (2a), inclusiv informațiile pe care ELTIF trebuie să le comunice investitorilor.

ESMA înaintează aceste proiecte de standarde tehnice de reglementare Comisiei până la data de [...].

Competența de a adopta standardele tehnice de reglementare menționate la primul paragraf este delegată Comisiei, în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.”

(14) La articolul 21, alineatul (1) se înlocuiește cu următorul text:

„(1) ELTIF informează autoritatea competentă, cu cel puțin un an înainte de data la care se încheie durata de viață a ELTIF, cu privire la cesiunea ordonată a activelor sale în vederea răscumpărării unităților sau a acțiunilor investitorilor la încheierea duratei de viață a ELTIF. La cererea autorității competente a ELTIF, ELTIF prezintă autorității competente un calendar detaliat pentru cesiunea ordonată a activelor respective.”

(15) Articolul 23 se modifică după cum urmează:

(a) se introduce următorul alineat (3a):

„(3a) Prospectul ELTIF de tip «feeder» trebuie să conțină următoarele informații:

- (a) o declarație care să ateste că ELTIF de tip «feeder» este un «feeder» al unui anumit ELTIF de tip «master» și că, în această calitate, investește în permanență cel puțin 85 % din activele sale în unități ale respectivului ELTIF de tip «master»;
 - (b) obiectivul și politica de investiții, inclusiv profilul de risc și informații din care să reiasă dacă performanțele ELTIF de tip «feeder» și cele ale ELTIF de tip «master» sunt identice sau în ce măsură și din ce motive acestea sunt diferite;
 - (c) o scurtă descriere a ELTIF de tip «master», a organizării, obiectivului și politicii sale de investiții, inclusiv a profilului său de risc, precum și indicarea modalităților prin care se poate obține prospectul ELTIF de tip «master»;
 - (d) un rezumat al acordului încheiat între ELTIF de tip «feeder» și ELTIF de tip «master» sau al normelor interne de conduită menționate la articolul 29 alineatul (6);
 - (e) modul în care deținătorii de unități pot obține informații suplimentare privind ELTIF de tip «master» și acordul încheiat între ELTIF de tip «feeder» și ELTIF de tip «master», astfel cum este menționat la articolul 29 alineatul (6);
 - (f) o descriere a tuturor remunerațiilor sau a rambursărilor costurilor pe care trebuie să le plătească ELTIF de tip «feeder» ca urmare a investiției acestuia în unitățile ELTIF de tip «master», precum și a tarifelor cumulate ale ELTIF de tip «feeder» și ale ELTIF de tip «master»;
 - (g) o descriere a implicațiilor fiscale ale investiției în ELTIF de tip «master» pentru ELTIF de tip «feeder».”;
- (b) la alineatul (5), se adaugă următorul paragraf:
- „În cazul în care ELTIF este distribuit către investitori de retail, administratorul ELTIF include în raportul anual al ELTIF de tip «feeder» o declarație privind tarifele cumulate ale ELTIF de tip «feeder» și ale ELTIF de tip «master». Raportul anual al ELTIF de tip «feeder» indică modalitatea de obținere a raportului anual sau a rapoartelor anuale ale ELTIF de tip «master».”
- (16) La articolul 25, alineatul (2) se înlocuiește cu următorul text:
- „(2) În prospect se prezintă rata globală a costurilor ELTIF.”
- (17) Articolul 26 se elimină.
- (18) Articolul 28 se elimină.
- (19) La articolul 29 se adaugă următoarele alineate (6) și (7):
- „(6) În cazul unei structuri de tip «master-feeder», ELTIF de tip «master» furnizează ELTIF de tip «feeder» toate documentele și informațiile necesare pentru ca acesta din urmă să îndeplinească cerințele prevăzute în prezentul regulament. În acest scop, ELTIF de tip «feeder» încheie un acord cu ELTIF de tip «master».

Acest acord este pus la dispoziția tuturor deținătorilor de unități, la cererea acestora și în mod gratuit. În cazul în care ELTIF de tip «master» și ELTIF de tip «feeder» sunt administrate de aceeași societate de administrare, acordul poate fi înlocuit cu norme interne de conduită care să asigure respectarea cerințelor prevăzute la prezentul alineat.

(7) În cazul în care ELTIF de tip «master» și ELTIF de tip «feeder» au depozitari diferiți, depozitarii în cauză încheie un acord privind schimbul de informații, cu scopul de a asigura îndeplinirea obligațiilor de către ambii depozitari. ELTIF de tip «feeder» nu investește în unitățile ELTIF de tip «master» decât după ce acordul respectiv intră în vigoare.

Atunci când respectă cerințele prevăzute la prezentul alineat, nu se poate considera că depozitarul ELTIF de tip «master» sau cel al ELTIF de tip «feeder» încalcă normele care stabilesc restricții de publicare a informațiilor sau normele de protecție a datelor, în cazurile în care astfel de norme sunt impuse printr-un contract, printr-un act cu putere de lege sau printr-un act administrativ. Respectarea cerințelor respective nu atrage în niciun mod răspunderea unui astfel de depozitar sau a unei persoane împuternicite de acesta.

ELTIF de tip «feeder» sau, după caz, societatea de administrare a ELTIF de tip «feeder» are sarcina de a comunica depozitarului ELTIF de tip «feeder» orice informații despre ELTIF de tip «master» necesare pentru îndeplinirea sarcinilor depozitarului ELTIF de tip «feeder». Depozitarul ELTIF de tip «master» informează imediat autoritățile competente ale statului membru de origine al ELTIF de tip «master», ELTIF de tip «feeder» sau, dacă este cazul, societatea de administrare și depozitarul ELTIF de tip «feeder» despre orice nereguli constatate cu privire la ELTIF de tip «master» care se consideră că au un impact negativ asupra ELTIF de tip «feeder».”

(20) Articolul 30 se înlocuiește cu următorul text:

„Articolul 30

Cerințe specifice privind distribuirea și comercializarea ELTIF către investitori de retail

1. Unitățile sau acțiunile unui ELTIF pot fi distribuite unui investitor de retail numai dacă s-a efectuat o evaluare a caracterului adecvat în conformitate cu articolul 25 alineatele (1), (2) și (5), cu articolul 25 alineatul (6) al doilea și al treilea paragraf și cu articolul 25 alineatul (7) din Directiva 2014/65/UE în ceea ce privește investitorul respectiv.
2. În cazul în care durata de viață a unui ELTIF oferit sau plasat unui investitor de retail depășește 10 ani, administratorul ELTIF sau distribuitorul emite în scris un avertisment clar că produsul ELTIF ar putea să nu fie potrivit pentru investitorii de retail care nu sunt în măsură să își asume un angajament pe un termen atât de lung și cu caracter nelichid.
3. Alineatele (1) și (2) nu se aplică în cazul în care investitorul de retail este un membru al personalului cu funcții superioare, un administrator de portofoliu, un director, un funcționar, un agent sau un angajat al administratorului sau al unei entități afiliate administratorului și deține suficiente cunoștințe despre ELTIF în cauză.

4. În cazul unei structuri de tip «master-feeder», prospectul ELTIF tip «feeder» trebuie să conțină toate informațiile următoare:
- (a) o declarație conform căreia ELTIF de tip «feeder» este un «feeder» al ELTIF de tip «master»;
 - (b) obiectivul și politica de investiții, inclusiv profilul de risc și informații din care să reiasă dacă performanțele ELTIF de tip «feeder» și cele ale ELTIF de tip «master» sunt identice sau în ce măsură și din ce motive acestea sunt diferite;
 - (c) o scurtă descriere a ELTIF de tip «master», a organizării, a obiectivului și a politicii sale de investiții, inclusiv a profilului său de risc, precum și informații privind modalitățile prin care se poate obține prospectul ELTIF de tip «master»;
 - (d) o descriere a tuturor remunerațiilor sau a rambursărilor costurilor pe care trebuie să le plătească ELTIF de tip «feeder» ca urmare a investiției acestuia în unitățile ELTIF de tip «master», precum și a tarifelor cumulate ale ELTIF de tip «feeder» și ale ELTIF de tip «master»;
 - (e) o descriere a implicațiilor fiscale ale investiției în ELTIF de tip «master» pentru ELTIF de tip «feeder».
5. Un ELTIF de tip «feeder» indică în toate comunicările cu caracter publicitar că investește în permanență cel puțin 85 % din activele sale în unitățile ELTIF de tip «master».
6. Regulile sau actele constitutive ale unui ELTIF distribuit către investitori de retail în clasele relevante de unități sau acțiuni trebuie să prevadă că toți investitorii beneficiază de tratament egal și că nu se acordă tratament preferențial sau beneficii economice specifice unor investitori individuali sau grupuri de investitori în cadrul clasei sau claselor relevante.
7. Forma juridică a unui ELTIF distribuit către investitori de retail nu atrage o răspundere suplimentară pentru investitorul de retail și nu presupune angajamente suplimentare în numele unui astfel de investitor, în afară de capitalul angajat inițial.
8. Pe durata perioadei de subscriere și cel puțin două săptămâni de la data efectivă a angajamentului sau a acordului de subscriere de unități sau de acțiuni ale ELTIF, investitorii de retail pot să își anuleze subscrierea și să își recupereze banii, fără nicio penalitate.
9. Administratorul unui ELTIF distribuit către investitorii de retail stabilește proceduri și mecanisme adecvate pentru soluționarea reclamațiilor adresate de investitorii de retail, care să le permită acestora să depună reclamații în limba oficială sau într-una din limbile oficiale ale statului membru al acestora.”
- (21) La articolul 37, alineatul (1) se înlocuiește cu următorul text:
- „(1) Până la [data intrării în vigoare + 5 ani], Comisia inițiază o revizuire a aplicării prezentului regulament. Revizuirea analizează în special:
- (a) aplicarea articolului 18 și impactul respectivei aplicări asupra politicii de răscumpărare și a duratei de viață a ELTIF;
 - (b) aplicarea dispozițiilor privind autorizarea ELTIF, astfel cum se prevede la articolele 3-6;

- (c) dacă ar trebui actualizate dispozițiile privind registrul central public al ELTIF, astfel cum este prevăzut la articolul 3;
- (d) impactul asupra diversificării activelor generat de aplicarea pragurilor minime ale activelor de investiții eligibile prevăzute la articolul 13 alineatul (1);
- (e) măsura în care ELTIF sunt distribuite în Uniune, inclusiv dacă AFIA menționați la articolul 3 alineatul (2) din Directiva 2011/61/UE ar putea avea un interes în distribuirea ELTIF;
- (f) dacă ar trebui actualizate lista activelor și investițiilor eligibile, normele privind diversificarea, normele privind structura portofoliului, normele privind concentrarea și limitele privind împrumutul de numerar;
- (g) dacă ar trebui actualizate dispozițiile privind conflictele de interese, astfel cum sunt prevăzute la articolul 12;
- (h) dacă cerințele în materie de transparență prevăzute în capitolul IV sunt adecvate;
- (i) dacă dispozițiile privind distribuirea unităților sau acțiunilor ELTIF prevăzute în capitolul V sunt adecvate și asigură o protecție eficace a investitorilor, inclusiv a investitorilor de retail.”

Articolul 2

Prezentul regulament intră în vigoare în a douăzecea zi de la data publicării în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

Se aplică de la [data intrării în vigoare + 6 luni].

Prezentul regulament este obligatoriu în toate elementele sale și se aplică direct în toate statele membre.

Adoptat la Bruxelles,

*Pentru Parlamentul European,
Președintele*

*Pentru Consiliu,
Președintele*