



Conselho da  
União Europeia

Bruxelas, 12 de março de 2018  
(OR. en)

---

---

**Dossiê interinstitucional:  
2018/0041 (COD)**

---

---

**6988/18  
ADD 2**

**EF 70  
ECOFIN 226  
CODEC 347  
IA 65**

#### **NOTA DE ENVIO**

---

de:	Secretário-Geral da Comissão Europeia, assinado por Jordi AYET PUIGARNAU, Diretor
data de receção:	12 de março de 2018
para:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Secretário-Geral do Conselho da União Europeia
n.º doc. Com.:	SWD(2018) 55 final
Assunto:	DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO RESUMO DA AVALIAÇÃO DE IMPACTO Distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo que acompanha o documento Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que visa facilitar a distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo e que altera os Regulamentos (UE) n.º 345/2013 e (UE) n.º 346/2013 Proposta da DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera a Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo

---

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento SWD(2018) 55 final.

---

Anexo: SWD(2018) 55 final

Bruxelas, 12.3.2018  
SWD(2018) 55 final

**DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO**

**RESUMO DA AVALIAÇÃO DE IMPACTO**

**Distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo**

*que acompanha o documento*

**Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO  
que visa facilitar a distribuição transfronteiras de fundos de investimento coletivo e que  
altera os Regulamentos (UE) n.º 345/2013 e (UE) n.º 346/2013**

**Proposta da DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO  
que altera a Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e a Diretiva  
2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à distribuição  
transfronteiras de fundos de investimento coletivo**

{COM(2018) 92 final} - {COM(2018) 110 final} - {SWD(2018) 54 final}

## Ficha de síntese

Avaliação de impacto sobre a iniciativa de reduzir os obstáculos à distribuição transfronteiras de fundos de investimento

### A. Necessidade de agir

#### Porquê? Qual é o problema em causa?

A legislação europeia permite que os gestores de ativos tirem partido do passaporte europeu para comercializar os seus fundos de investimento em toda a UE, com o objetivo de criar um mercado único para os fundos de investimento. Muito embora a distribuição transfronteiras de fundos de investimento da UE tenha vindo a aumentar, este mercado ainda é estruturado, primordialmente, em função das fronteiras nacionais: 70 % de todos os ativos sob gestão são detidos por fundos de investimento registados para venda apenas no seu mercado nacional<sup>1</sup>. Somente 37 % dos OICVM e cerca de 3 % dos FIA são registados para venda em mais de três Estados-Membros.

Além disso, apesar do mercado da UE ser mais pequeno, o número de fundos é consideravelmente maior na UE do que nos EUA, o que significa que a dimensão destes fundos é, em média, significativamente inferior. Esta situação tem um impacto negativo nas economias de escala que podem ser realizadas pelos gestores de ativos na UE e nos encargos incorridos pelos investidores. A avaliação demonstrou que os obstáculos regulamentares constituem um forte desincentivo à distribuição transfronteiras. Estes obstáculos prendem-se com os requisitos nacionais em matéria de comercialização, os encargos regulamentares, os requisitos administrativos e ainda os requisitos em matéria de notificação.

#### O que se espera alcançar com esta iniciativa?

A iniciativa visa reduzir os obstáculos regulamentares à distribuição transfronteiras, eliminando a complexidade desnecessária e os requisitos onerosos, para além de tornar mais transparentes os requisitos nacionais, garantindo simultaneamente a proteção dos investidores.

A supressão dos fatores de ineficiência que afetam o funcionamento do mercado único em matéria de fundos de investimento irá reduzir os custos de distribuição transfronteiras o que deverá, por seu turno, acelerar o crescimento da sua distribuição transfronteiras na UE, reduzindo a fragmentação do mercado, aumentando a concorrência e, em última análise, propiciando maiores oportunidades de investimento aos investidores na UE.

#### Qual é o valor acrescentado de uma ação a nível da UE?

A transposição para o direito nacional das Diretivas OICVM e GFIA resultou em interpretações divergentes quanto às normas que regem a utilização de um passaporte para efeitos de comercialização ao abrigo de ambas as diretivas. Muito embora os Estados-Membros tenham a capacidade de solucionar o problema, procedendo (voluntariamente) a uma alteração da sua legislação ou das práticas nacionais, a adoção de medidas a nível da UE é a melhor forma de assegurar uniformidade e segurança jurídica no que respeita à utilização do passaporte. Acresce que os esforços envidados anteriormente no sentido de assegurar a convergência entre as práticas nacionais (de supervisão) neste domínio por intermédio da ESMA não foram suficientes para resolver o problema em causa. Por conseguinte, os obstáculos que subsistem à distribuição transfronteiras de fundos de investimento em toda a UE podem ser resolvidos de forma mais eficaz a nível da UE.

### B. Soluções

#### Quais foram as opções legislativas e não legislativas ponderadas? Há ou não uma opção a privilegiar? Porquê?

As opções estratégicas que foram ponderadas visam suprir a incerteza jurídica e a complexidade desnecessária

<sup>1</sup> Estes dados incluem os denominados fundos «de ida e volta» (*round-trip*), ou seja, os fundos que o gestor estabelece noutro Estado-Membro e depois distribui apenas no mercado em que se encontra estabelecido.

inerente às normas que regem a distribuição transfronteiras dos fundos, aumentar a transparência destas normas e garantir a proteção dos investidores. Dada a natureza técnica e circunstanciada do quadro regulamentar em questão, desenvolveram-se opções estratégicas específicas para cada fonte de problemas. Algumas assumem uma natureza legislativa e outras não. Nalguns casos, optou-se por reforçar a transparência a nível nacional e/ou europeu, enquanto noutros uma maior harmonização afigurou-se a melhor via a seguir. As opções estratégicas selecionadas são as seguintes:

- No que respeita à falta de transparência dos requisitos nacionais, esta transparência é melhorada, tanto a nível nacional como da UE, no domínio dos requisitos impostos a nível nacional em matéria de comercialização e encargos regulamentares.
- Quanto à divergência dos requisitos nacionais em matéria de comercialização, é introduzida uma definição harmonizada de pré-comercialização<sup>2</sup> e o processo de verificação do material promocional é mais claramente enquadrado.
- No que se refere à divergência dos encargos regulamentares, adotaram-se princípios orientadores no intuito de garantir uma maior coerência na forma como os encargos regulamentares são determinados.
- No caso dos requisitos administrativos, a escolha quanto à forma a assumir pelas infraestruturas destinadas a apoiar os investidores locais (presença local ou meios eletrónicos) é deixada ao critério dos gestores de ativos, sendo todavia introduzidas salvaguardas para proteger os investidores<sup>3</sup>.
- Quanto aos requisitos de notificação, é assegurada uma maior harmonização dos procedimentos e dos requisitos em matéria de atualização e retirada das notificações relativas ao uso do passaporte de comercialização.

#### **Quem apoia cada uma das opções?**

Os gestores de ativos são manifestamente favoráveis à redução dos obstáculos regulamentares. Mas as opiniões dividem-se quanto à questão de saber se a melhor forma de prosseguir este objetivo consiste em adotar medidas legislativas para o efeito ou não. As associações de investidores também apoiam a supressão dos obstáculos regulamentares, a fim de aumentar o leque de escolha dos investidores, mas apenas na condição de ser garantida a proteção destes últimos. As autoridades nacionais competentes e os Estados-Membros também são favoráveis à redução dos obstáculos regulamentares à distribuição transfronteiras dos fundos. Não obstante, a maioria das autoridades competentes manifestou a sua preferência por iniciativas não legislativas. Além disso, salientaram a importância de manter a sua capacidade de garantir a proteção dos investidores, nomeadamente nos países de acolhimento.

### **C. Impacto da opção privilegiada**

#### **Quais as vantagens da opção privilegiada (ou, caso contrário, das opções principais)?**

As vantagens das opções privilegiadas são concretas, tanto para os gestores de ativos como para os investidores:

- Reduzirão significativamente os custos de conformidade, ao assegurar uma maior harmonização e tornarão mais transparentes os requisitos aplicáveis a nível nacional. Para os fundos transfronteiras existentes, deverão resultar numa poupança de custos correspondente a, pelo menos, 306 milhões de EUR por ano. Além disso, prevê-se que um maior número de gestores de ativos optará por distribuir os seus fundos a nível transfronteiras ou desenvolver em maior grau as atividades transfronteiras já exercidas.
- Para além de garantirem a proteção dos investidores, deverão em última análise alargar o leque de escolha destes últimos, o que reverterá nomeadamente em benefício dos investidores em Estados-Membros cujos mercados só asseguram atualmente uma escolha limitada e nos quais predominam sobretudo produtos nacionais.

#### **Quais os custos da opção privilegiada (ou, caso contrário, das opções principais)?**

As opções privilegiadas não têm quaisquer repercussões económicas, sociais ou ambientais de relevo. É certo que acarretarão custos de conformidade, mas estes serão limitados. Os custos recairão sobre as autoridades

<sup>2</sup> Tal diz apenas respeito à Diretiva GFIA.

<sup>3</sup> Tal diz apenas respeito à Diretiva OICVM.

nacionais competentes e a ESMA. Por exemplo, a ESMA será incumbida de criar uma base de dados, contendo as notificações transfronteiras, bem como um meio de cálculo dos encargos regulamentares. Todavia, as autoridades nacionais competentes e a ESMA irão igualmente tirar partido desta base de dados em matéria de notificações, uma vez que esta lhes permitirá analisar melhor a distribuição transfronteiras dos fundos de investimento.

#### **Como serão afetadas as empresas, as PME e as microempresas?**

A redução dos obstáculos regulamentares irá diminuir os custos de distribuição dos fundos a nível transfronteiras. Esta diminuição dos custos irá beneficiar, em especial, os gestores de pequenos fundos, uma vez que os custos gerados pelos obstáculos regulamentares produzem um maior impacto junto destes últimos.

Muito embora as opções estratégicas propostas não tenham uma incidência direta sobre as pequenas e médias empresas (PME), estas beneficiarão indiretamente da iniciativa em causa, uma vez que a maior distribuição transfronteiras dos fundos de investimento deverá aumentar o financiamento assegurado às PME por parte desses fundos de investimento, nomeadamente pelos fundos de capital de risco.

#### **Haverá um impacto significativo nos orçamentos e administrações públicas nacionais?**

Os custos de conformidade a nível nacional serão negligenciáveis.

#### **Haverá outras incidências significativas?**

Não.

### **D. Acompanhamento**

#### **Quando será reexaminada a legislação proposta?**

Uma vez decorridos cinco anos após a data de transposição das diretivas que fazem parte da presente iniciativa legislativa (Diretivas OICVM e GFIA), a Comissão deve proceder a uma avaliação da aplicação da diretiva e do regulamento. Para o efeito, basear-se-á numa consulta pública, bem como em discussões a travar com a ESMA e as autoridades competentes. A avaliação será efetuada em conformidade com as orientações da Comissão intituladas «Legislar Melhor».