

**RESPOSTAS DA COMISSÃO EUROPEIA
AO RELATÓRIO ESPECIAL DO TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU:**

**FUNDOS DE INVESTIMENTO: AS AÇÕES DA UE AINDA NÃO CRIARAM UM
VERDADEIRO MERCADO ÚNICO QUE BENEFICIE OS INVESTIDORES**

RESUMO

Respostas da Comissão sobre a síntese (pontos I a X)

A Comissão considera que a UE dispõe de um quadro regulamentar e de supervisão sólido que rege os fundos de investimento coletivo, nomeadamente no domínio da proteção dos investidores.

No que respeita aos fundos de investimento disponibilizados aos investidores não profissionais, a Diretiva UCITS é geralmente considerada como o padrão de referência. As regras de proteção dos investidores estabelecidas na AIFMD são reconhecidas como uma das normas mais rigorosas, havendo mesmo quem considere que os investidores profissionais beneficiam de proteção excessiva.

A UE desenvolveu um quadro de proteção em matéria de incentivos, com vista à prevenção de conflitos de interesses. A Comissão está também a preparar uma estratégia sobre o investimento de retalho, para o final de 2022, no âmbito da qual já foi lançada uma consulta pública que abrange os incentivos e a qualidade do aconselhamento.

O programa da Comissão «Legislar Melhor» garante um processo legislativo da UE transparente, baseado em dados concretos, e estabelece os princípios que foram seguidos na elaboração e revisão dos atos legislativos que regem os fundos de investimento.

Desde a auditoria do TCE, a Comissão já adotou ou já começaram a ser aplicadas na União determinadas medidas que ainda não produziram, contudo, os seus efeitos. Por conseguinte, essas alterações não foram tidas em conta na auditoria em análise.

As recentes propostas legislativas adotadas pela Comissão em 25 de novembro de 2021, que alteram a AIFMD, a UCITSD e o ELTIFR, abordam muitas questões salientadas no relatório de auditoria, entre outras. Os benefícios destas iniciativas só poderão ser avaliados dentro de seis ou sete anos. O calendário exato dependerá da duração dos debates no Conselho e no Parlamento Europeu antes da adoção das alterações recentemente propostas. Uma vez adotadas, as novas regras têm de ser transpostas pelos Estados-Membros, o que ocorrerá dois anos após a sua adoção. Subsequentemente, será necessário adquirir experiência no que respeita à aplicação das novas regras e recolher dados suficientes e pertinentes, o que deverá demorar pelo menos três anos, perfazendo seis ou sete anos no total.

No que respeita às atividades transfronteiras, a Comissão considera que o regime de passaporte é amplamente utilizado pelas sociedades gestoras. Em vários Estados-Membros, mais de 40 % dos fundos de investimento são fundos transfronteiriços promovidos por entidades estrangeiras (figura 6 do relatório do TCE). Apesar disso, a Comissão concorda que os investidores podem não conseguir usufruir plenamente dos benefícios das atividades transfronteiriças, devido a determinados obstáculos que ainda persistem. Embora muitos destes obstáculos tenham sido ultrapassados através do pacote legislativo respeitante à distribuição transfronteiras de fundos, os seus potenciais efeitos positivos ainda não podem ser avaliados, uma vez que só entrou em vigor em agosto de 2021. A Comissão procederá a uma revisão deste pacote em 2024, conforme decisão dos legisladores. Além disso, determinadas realidades do mercado e opções políticas, como a fiscalidade, a procura local e os canais pelos quais os gestores de ativos optam para distribuir os seus fundos de investimento, não podem ser determinadas pela legislação da UE.

No que respeita aos dados de supervisão, a Comissão está a envidar esforços no sentido da melhoria da comunicação de informações para fins de supervisão em todos os setores financeiros, incluindo a

partilha de dados entre autoridades, e, em 15 de dezembro de 2021, adotou uma estratégia sobre os dados de supervisão. A melhoria da comunicação de informações no domínio dos fundos de investimento faz parte dessa estratégia e da proposta de alteração da AIFMD e da UCITSD, adotada pela Comissão em 25 de novembro de 2021.

No que respeita ao trabalho de governação e convergência da ESMA, foram alcançadas melhorias significativas através da última revisão do quadro das AES, apesar de as propostas iniciais da Comissão não terem sido aceites na sua totalidade pelos legisladores. As alterações em causa começaram a ser aplicadas em 2020, pelo que ainda é cedo para avaliar a sua eficácia e justificar a reabertura de negociações sobre a estrutura de governação da ESMA.

VIII. A Comissão não aceita a recomendação 1, alínea a), aceita em parte as recomendações 1, alínea b), e 3, alínea a), aceita as recomendações 2, alínea a), e 5 e remete para as respostas pormenorizadas a cada recomendação.

OBSERVAÇÕES

Resposta comum da Comissão aos pontos 24 e 25

No que respeita à avaliação do grau de harmonização das legislações nacionais aplicáveis aos fundos de investimento coletivo e aos respetivos gestores, a Comissão gostaria de salientar que a escolha dos instrumentos legislativos decorre do Tratado. Sempre que possível, a Comissão recorre a regulamentos (podem citar-se os exemplos do EuVECA, do EuSEF, do ELTIF ou dos FMM). Em contrapartida, os direitos de acesso ao mercado e os direitos de estabelecimento não podem ser estabelecidos por regulamentos, não apenas à luz do artigo 53.º do TFUE como também por razões de proporcionalidade da intervenção da UE. Por conseguinte, as condições de acesso ao mercado interno dos OICVM e dos GFIA estão estabelecidas em diretivas. Embora os Estados-Membros disponham de uma ampla margem de apreciação quanto à transposição das diretivas da União, as regras nacionais mais rigorosas poderão, no entanto, estar em consonância com os objetivos e os parâmetros concretos do direito da União.

27. A principal responsabilidade de assegurar a correta aplicação das regras em casos concretos cabe às autoridades nacionais de supervisão. A Comissão centra as suas atividades de controlo na aplicação do direito da União e nas alegadas violações do mesmo por parte dos Estados-Membros. Para melhorar a distribuição transfronteiriça de fundos de investimento, a Comissão concluiu que as diferenças existentes nos sistemas jurídicos nacionais poderão ser colmatadas através de uma maior harmonização a nível da UE.

28. O atraso na revisão da Diretiva UCITS deve-se ao adiamento da revisão das disposições em matéria de sanções, decorrente da escassez de informações disponíveis em 2017 sobre o recurso às mesmas pelas autoridades competentes nacionais. A Comissão publicará em breve um relatório sobre esta matéria, uma vez que entretanto já foram disponibilizadas mais informações. Tal como referido anteriormente, foi realizada uma revisão exaustiva da AIFMD e, na medida do pertinente, da Diretiva UCITS, que resultou numa proposta legislativa adotada em novembro de 2021.

29. A Comissão considera que o quadro jurídico global da UE para a gestão de ativos se revelou adequado e eficaz para alcançar os objetivos pretendidos na via para um efetivo mercado interno. O quadro é regularmente revisto a fim de identificar e colmatar lacunas.

Para mais informações, ver a resposta à recomendação 1, alínea a).

33. Devido à notificação tardia das medidas de transposição pelos Estados-Membros, o último procedimento de infração por ausência de comunicação das medidas de transposição da AIFMD foi encerrado em 2018 (mais de quatro anos após o termo do prazo de transposição da mesma diretiva, em julho de 2013). As verificações da conformidade da AIFMD foram concluídas em outubro de 2021. Do mesmo modo, as alterações à Diretiva UCITS, de 2014, não foram adotadas atempadamente por 16 Estados-Membros. O último procedimento por infração foi encerrado em 2019, ou seja, três anos após o termo do prazo de transposição, em março de 2016.

47. A Comissão, na sua recente proposta de 25 de novembro de 2021 que altera a AIFMD e a UCITSD, propõe que a ESMA proceda periodicamente a uma avaliação pelos pares das práticas de supervisão da aplicação de regras em matéria de delegação, com especial destaque para a prevenção da criação de entidades que não passam de «caixas de correio».

54. Em matéria de delegação (possibilidade de as sociedades gestoras delegarem funções em terceiros), a proposta da Comissão relativa à revisão da AIFMD, adotada em 25 de novembro de 2021, inclui várias propostas que visam clarificar as regras em vigor na AIFMD e na UCITSD e reforçar a cooperação em matéria de supervisão.

A proposta prevê uma maior clareza das regras em matéria de delegação e assegura que os gestores de ativos, sempre que recorram a essa mesma delegação, cumpram as rigorosas normas aplicáveis na União. Os esclarecimentos adicionais visam assegurar que os gestores de ativos mobilizam os recursos necessários para desempenhar as funções que conservam e supervisionar as funções que são delegadas.

72. Os investidores não profissionais residentes na União têm acesso a fundos de investimento domiciliados fora da União, desde que esses fundos cumpram determinadas condições.

As regras em questão visam reforçar a proteção dos consumidores e a confiança dos investidores não profissionais no mercado financeiro, criando simultaneamente condições equitativas entre os diferentes produtos e canais de distribuição.

78. As novas regras de divulgação de informações para todos os produtos de investimento disponibilizados aos investidores não profissionais melhoraram a transparência ao longo dos últimos anos. A Comissão prossegue os seus esforços no sentido de aumentar a comparabilidade dos produtos de investimento de retalho e de incentivar a concorrência, o que, por sua vez, deverá ter efeitos em termos de preços, retorno do investimento e dos riscos desses produtos.

A partir de 1 de janeiro de 2023, os fundos de investimento de retalho elaborarão um documento de informação fundamental, em conformidade com o Regulamento (CE) n.º 1286/2014, relativo aos PRIIP, e com o Regulamento Delegado (UE) 2017/653, da Comissão que o complementa. O elevado nível de divulgação dos PRIIP, assente nas metodologias de cálculo, permitirá que os investidores não profissionais/consultores/sítios Web de comparação possam comparar os OICVM, FIA do mercado de retalho e outros produtos PRIIP, tais como produtos de investimento com base em seguros, determinados tipos de obrigações de sociedades, derivados, etc.

80. Segundo travessão - A proposta da Comissão que altera a AIFMD e a UCITSD, adotada em 25 de novembro de 2021, exige igualmente a apresentação de relatórios regulares mais pormenorizados sobre as comissões.

Resposta comum da Comissão aos pontos 82 e 83

A Comissão tem-se empenhado muito ativamente no domínio da finança sustentável. Desde o plano de ação sobre a matéria adotado pela Comissão em 2018, já foram concretizadas, ou estão em curso, várias ações que, entre outros objetivos, abordam o «branqueamento ecológico». A Comissão introduziu requisitos de divulgação sobre os investimentos sustentáveis, bem como sobre o respetivo impacto na sustentabilidade, e apresentou uma proposta para reforçar as regras em matéria de comunicação de informações sobre a sustentabilidade, ao passo que o Regulamento Taxonomia assegurará que as empresas divulguem informações sobre o alinhamento das suas atividades com a taxonomia. A Comissão avaliará igualmente a fiabilidade, comparabilidade e transparência das notações dos fatores ASG (ambientais, sociais e de governação). No âmbito da Estratégia de Financiamento da Transição, a Comissão, com o apoio das AES, acompanhará os riscos de «branqueamento ecológico» e tomará novas medidas, se necessário, ou seja, avaliará o atual conjunto de instrumentos de supervisão e execução à disposição das autoridades competentes e ponderará a necessidade de reforçar o papel de coordenação e convergência por parte das AES ou de introduzir outras alterações na legislação da UE.

Resposta comum da Comissão aos pontos 89 a 93

A UE criou um quadro de proteção em matéria de incentivos, para prevenir conflitos de interesses [para mais pormenores, ver a resposta da Comissão à recomendação 3, alínea a)].

A Comissão está também a elaborar uma estratégia para o investimento a retalho, que apresentará no final de 2022.

Em maio de 2021, a Comissão lançou uma consulta pública sobre a estratégia da UE para os investidores não profissionais, que abrange os incentivos e a qualidade do aconselhamento.

97. A Comissão propôs recentemente a harmonização do conjunto de instrumentos de gestão da liquidez, a fim de facilitar essa mesma gestão pelos gestores de fundos de investimento abertos (FIA e OICVM) e de dar resposta às recomendações do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) e da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA).

Resposta comum da Comissão aos pontos 113 a 126

A normalização e a comparabilidade dos dados recolhidos ao abrigo de diferentes quadros de comunicação de informações é um dos quatro elementos fundamentais da modernização da comunicação de informações para fins de supervisão no âmbito da estratégia da Comissão sobre os dados de supervisão nos serviços financeiros da UE, adotada em 15 de dezembro de 2021.

No âmbito da estratégia, na proposta de revisão da AIFMD e nas propostas que a acompanham relativas à UCITSD, adotadas em novembro de 2021, e no que respeita ao setor dos fundos de investimento, a Comissão propõe conferir poderes à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) para melhorar o processo de recolha de dados junto dos gestores de fundos de investimento alternativos, harmonizar os requisitos de comunicação de informações pelas empresas no que se refere aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) e permitir à ESMA obter dados mais pormenorizados.

Antes de alterar ou de elaborar novos modelos de comunicação de informações, a ESMA deve proceder a uma avaliação técnica, em colaboração com o BCE e a EIOPA. O objetivo dessa avaliação consiste em assegurar a coerência com outros requisitos de comunicação de informações aplicáveis aos fundos de investimento, incluindo em particular os dados que já são recolhidos para fins estatísticos pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC).

No âmbito da estratégia para os dados de supervisão acima referida, a proposta de novembro de 2021 que altera a UCITSD prevê a melhoria da recolha e da partilha de informações através da comunicação de informações para fins de supervisão, mediante a imposição aos OICVM de obrigações de comunicação de informações nesse contexto.

122. A promoção da utilização de identificadores comuns internacionalmente aceites, incluindo o código de identificação das entidades jurídicas (LEI), elemento fundamental para garantir a coerência dos dados, faz igualmente parte desta estratégia para os dados de supervisão. A Comissão proporá alterações dos quadros pertinentes de comunicação de informações para exigir sistematicamente a comunicação do código LEI pelas entidades que dele disponham e, até 2023, indicará se considera ou não necessário impor a obrigatoriedade de utilização do LEI para um conjunto mais alargado de entidades jurídicas, em conformidade com a recomendação do CERS.

No âmbito dos fundos, e de acordo com a proposta de revisão da AIFMD e com as propostas que a acompanham relativas à UCITSD, a obrigação de utilizar ou comunicar o LEI (ou outros identificadores) está prevista para o nível 2, enquanto o texto para o nível 1 confere poderes para a definição das normas técnicas pertinentes, nomeadamente em matéria de identificadores como o LEI.

CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

127. A Comissão considera que o quadro é, no geral, adequado e está a ser objeto de melhorias contínuas (ver *infra*). No entanto, e também devido a fatores externos que não podem ser resolvidos pela legislação da UE, persistem ainda algumas lacunas no mercado único dos fundos de investimento.

128. A Comissão considera que os principais obstáculos jurídicos remanescentes à distribuição transfronteiras de fundos de investimento foram resolvidos através do pacote legislativo respeitante à distribuição transfronteiras de fundos, que entrou em aplicação em agosto de 2021. Além disso, a Comissão propôs recentemente a revisão da AIFMD, da UCITS e do ELTIFR. Os resultados de todas estas iniciativas ainda não podem ser avaliados.

Recomendação 1 - Avaliar a adequação do quadro existente para alcançar os objetivos pretendidos

A Comissão não aceita a recomendação 1, alínea a)

A Comissão considera que o quadro jurídico global da UE para a gestão de ativos se revelou adequado e eficaz para alcançar os objetivos pretendidos na via para um efetivo mercado interno. O quadro é regularmente revisto a fim de identificar e colmatar lacunas.

O pacote respeitante à distribuição transfronteiras de fundos de investimento entrou em aplicação em agosto de 2021. A Comissão procederá a uma revisão deste pacote em 2024, conforme decisão dos legisladores. Trata-se do primeiro momento para avaliar os benefícios proporcionados pelo pacote em causa com base nos dados pertinentes e na experiência adquirida com a aplicação destas regras, que só poderão ser avaliados decorrido um certo período após a entrada em vigor das mesmas.

A Comissão acabou de proceder a uma revisão exaustiva da AIFMD e do ELTIFR, tendo apresentado, em novembro de 2021, alterações específicas à AIFMD e introduzido as alterações correspondentes na UCITS, bem como no ELTIFR.

Os efeitos das alterações legislativas propostas devem ser observados e avaliados de acordo com os princípios da iniciativa «Legislar Melhor».

A Comissão considera que a próxima avaliação do quadro de gestão de ativos da UE só será possível dentro de seis a sete anos, dependendo do tempo necessário para que o Conselho e o Parlamento Europeu adotem as alterações recentemente propostas. O calendário exato dependerá da duração dos debates no Conselho e no Parlamento Europeu antes da adoção das alterações recentemente propostas. Uma vez adotadas, as novas regras têm de ser transpostas pelos Estados-Membros, o que ocorrerá dois anos após a sua adoção. Subsequentemente, será necessário adquirir experiência no que respeita à aplicação das novas regras e recolher dados suficientes e pertinentes, o que deverá demorar pelo menos três anos, perfazendo seis ou sete anos no total. Entretanto, a Comissão não exclui a possibilidade de propor alterações a determinadas regras relativas aos produtos de investimento, nomeadamente em matéria de divulgação de informações e de proteção dos investidores não profissionais, que estão atualmente a ser analisadas.

A Comissão aceita parcialmente a recomendação 1, alínea b)

As atividades de medição e acompanhamento do desempenho vão além do conjunto necessariamente limitado de indicadores utilizado no plano estratégico. A Comissão irá rever os indicadores dos seus planos estratégicos no âmbito do próximo ciclo de planeamento estratégico, que abrange o período 2025-2029.

132. No que respeita à observação dirigida à ESMA sobre a convergência no domínio da supervisão, a Comissão considera que existem também outras fontes de informação sobre a utilidade dos instrumentos preparatórios utilizados pela ESMA. Na recente consulta sobre a convergência da supervisão e o conjunto único de regras (<https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas->

[review en](#)), por exemplo, os inquiridos avaliaram de forma bastante positiva o contributo das orientações da ESMA e das suas páginas de «Perguntas e Respostas» para a criação de uma cultura comum de supervisão.

Recomendação 2 - Melhorar a eficácia do trabalho de convergência da ESMA

A Comissão aceita a Recomendação 2

Em 2017, a Comissão propôs alterações à governação da ESMA, criando assim um Conselho Executivo que tomaria as decisões da autoridade no domínio da supervisão (violação do direito da União, resolução de litígios, avaliações pelos pares). Estas propostas não foram aceites pelos legisladores.

Recomendação 3 - Proteger melhor os investidores contra custos indevidos e informações enganosas

A Comissão aceita parcialmente a recomendação 3, alínea a)

A Comissão considera que os fundos de investimento são muito regulamentados e transparentes. No entanto, irá avaliar o papel dos incentivos no âmbito da estratégia desses fundos em matéria de investimento de retalho. A estratégia abrangerá uma série de iniciativas destinadas a proporcionar o nível necessário de confiança e de garantia aos investidores não profissionais. Deverá ser complementada por propostas legislativas. Em maio de 2021, a Comissão lançou uma consulta pública sobre a estratégia da UE para os investidores não profissionais, que abrange os incentivos e a qualidade do aconselhamento.

138. Tal como descrito nas respostas da Comissão aos pontos 114 a 127, a normalização e a comparabilidade dos dados recolhidos ao abrigo de diferentes quadros de comunicação de informações é um dos quatro elementos fundamentais da modernização da comunicação de informações para fins de supervisão no âmbito da estratégia da Comissão sobre os dados de supervisão nos serviços financeiros da UE, adotada em 15 de dezembro de 2021.

No âmbito da estratégia, na proposta de revisão da AIFMD e nas propostas que a acompanham relativas à UCITSD, adotadas em novembro de 2021, e no que respeita ao setor dos fundos de investimento, a Comissão propõe conferir poderes à ESMA para recolher dados mais pormenorizados e coerentes junto dos gestores de fundos de investimento alternativos e para harmonizar os requisitos de comunicação de dados sobre os OICVM.

Recomendação 5 - Simplificar a recolha de dados e atualizar os sistemas de comunicação de informações

A Comissão aceita a recomendação 5

A proposta da Comissão que altera as Diretivas AIFMD e UCITS, adotada em 25 de novembro de 2021, contempla estas recomendações e prevê medidas para melhorar e racionalizar o processo de recolha de dados. Esta proposta faz parte da estratégia mais alargada em matéria de dados de supervisão adotada em 15 de dezembro de 2021.