EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 25.11.2021
COM(2021) 738 final

KOMISSION KERTOMUS EUROOPAN PARLAMENTILLE JA NEUVOSTOLLE

eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan kehyksen toiminnasta

SISÄLLYSLUETTELO

1. TAUSTA 2

2. EUROOPPALAISIA PITKÄAIKAISSIJOITUSRAHASTOJA KOSKEVAN KEHYKSEN TOIMINTA: ARVIOINTI 3

3. LUNASTUKSEEN LIITTYVÄT SÄÄNNÖKSET JA EUROOPPALAISTEN PITKÄAIKAISSIJOITUSRAHASTOJEN ELINKAARI 5

4. HYVÄKSYTTÄVIEN SIJOITUSOMAISUUSERIEN VÄHIMMÄISRAJA 6

5. KYNNYSARVON ALITTAVIEN VAIHTOEHTOISTEN SIJOITUSRAHASTOJEN HOITAJIEN TOTEUTTAMA EUROOPPALAISTEN PITKÄAIKAISSIJOITUSRAHASTOJEN MARKKINOINTI 7

6. HYVÄKSYTTÄVÄT OMAISUUSERÄT JA SIJOITUKSET 7

7. HAJAUTTAMISTA JA SALKUN KOOSTUMUSTA KOSKEVAT SÄÄNNÖT 8

8. RAHAN LAINAKSI OTTAMINEN 9

9. PÄÄTELMÄT 10

1. TAUSTA

Eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetussa asetuksessa (EU) 2015/760[1] vahvistetaan pitkäaikaisiin hankkeisiin sijoittavia vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja koskeva eurooppalainen sääntelykehys. Niiden tavoitteena on kerätä pääomaa ja kohdentaa sitä reaalitalouteen tehtäviin eurooppalaisiin pitkäaikaissijoituksiin älykästä, kestävää ja osallistavaa kasvua koskevien unionin tavoitteiden saavuttamisen edistämiseksi.

Eurooppalaiset pitkäaikaissijoitusrahastot sijoittavat monenlaisiin hankkeisiin, kuten sosiaaliseen infrastruktuuriin ja liikenneinfrastruktuuriin, reaaliomaisuuseriin sekä pieniin ja keskisuuriin yrityksiin (pk-yritykset). Eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen tarkoituksena on helpottaa pitkäaikaissijoituksia ja tarjota reaalitaloudelle vaihtoehtoinen pankkien ulkopuolinen rahoituslähde. Kesäkuussa 2020 pääomamarkkinaunionia käsittelevä korkean tason foorumi julkaisi raportin[2], jossa suositeltiin eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen kohdennettua tarkastelua, jotta voidaan lisätä niiden vähäistä käyttöönottoa markkinoilla ja parantaa niiden pitkän aikavälin rahoitusvirtaa.[3]

Tarkistetussa pääomamarkkinaunionia koskevassa toimintasuunnitelmassa[4] tunnustetaan tarve tukea pitkäaikaissijoitushankkeiden rahoitusta ja vähittäissijoittajien osallistumista. Komissio on myös sitoutunut toteuttamaan eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetun asetuksen uudelleentarkastelun.[5] Tämä uudelleentarkastelu on vahvasti sidoksissa pääomamarkkinaunioniin, Euroopan vihreän kehityksen ohjelmaan[6], Euroopan energiaunioniin[7], kestävän rahoituksen strategiaan ja muihin tärkeisiin EU:n aloitteisiin.[8] Euroopan unionin neuvosto kehotti 2. joulukuuta 2020 komissiota tarkistamaan eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annettua asetusta.[9]

Vaatimus tarkastella uudelleen eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan sääntelykehyksen toimintaa vahvistetaan eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetun asetuksen 37 artiklassa, jossa edellytetään, että uudelleentarkastelussa analysoidaan lunastuspolitiikkoja, omaisuuserien hajauttamisvaatimuksia, sitä, missä määrin

[1] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2015/760, annettu 29 päivänä huhtikuuta 2015, eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista (EUVL L 123, 19.5.2015, s. 98).
[2] Pääomamarkkinaunionia käsittelevän korkean tason foorumin loppuraportti ”A new vision for Europe’s capital market”, 10. kesäkuuta 2020. Lähde: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en
[3] Ks. edellinen alaviite, s. 12.
[4] Komission tiedonanto *Pääomamarkkinaunioni ihmisille ja yrityksille – Uusi toimintasuunnitelma*, COM(2020) 590 final, 24. syyskuuta 2020. Lähde: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-Paaomamarkkinaunioni-ihmisille-ja-yrityksille-uusi-toimintasuunnitelma_fi
[5] Ks. edellinen alaviite, s. 8 (toimi 3).
[6] Euroopan vihreän kehityksen ohjelma. Lähde: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_fi
[7] Energiaunionistrategia. Lähde: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_en
[8] Eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan kehyksen uudelleentarkastelu edistäisi erityisesti EU:n kestävän rahoituksen toimintasuunnitelman toteutumista kanavoimalla rahoitusta vastaaviin pitkäaikaisiin hankkeisiin, mukaan lukien mahdollisuudet edistää kestävää sijoittamista helpottavasta kehyksestä annetun asetuksen (EU) 2020/852 (EU:n luokitusjärjestelmäasetus, EUVL L 198, 22.6.2020, s. 13) kestävyystavoitteiden saavuttamista.
[9] Neuvosto on erityisesti kehottanut komissiota ”*priorisoimaan ja nopeuttamaan [...] työtä, jonka tarkoituksena on [muun muassa] parantaa pitkäaikaisten sijoitusvälineiden sääntelykehystä tarkistamalla eurooppalaisesta pitkäaikaissijoitusrahastosta (ELTIF) annettua asetusta siten, että otetaan erityisesti huomioon tarve tukea muuta kuin pankkirahoitusta pk-yrityksille sekä kestävään ja digitaaliseen talouteen siirtymisessä tarvittaville pitkäaikaisille infrastruktuuri-investoinneille*”. Euroopan unionin neuvoston päätelmät pääomamarkkinaunionia koskevasta komission toimintasuunnitelmasta, 19 kohdan e alakohta. 12898/1/20. ECOFIN 1023, annettu 2. joulukuuta 2020. Lähde: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/fi/pdf

eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja markkinoidaan unionissa, ja sitä, olisiko hyväksyttävien omaisuuserien ja sijoitusten luetteloa ajantasaistettava.[10]

Tämä kertomus perustuu Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen, jäljempänä 'ESMA', tekniseen neuvontaan[11], asiakirjatutkimuksiin ja sidosryhmien julkisessa kuulemisessa antamaan palautteeseen. Siinä yksilöidään useita markkinoiden kasvun esteitä ja muita eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan kehyksen toiminnan kannalta merkityksellisiä kysymyksiä.[12] Kertomuksella on tarkoitus tiedottaa Euroopan parlamentille ja Euroopan unionin neuvostolle uudelleentarkastelun keskeisistä osa-alueista ja esitellä lyhyesti sen keskeiset tulokset[13].

Tässä kertomuksessa esitetään yhteenveto sääntelykehyksen toiminnan arvioinnin keskeisistä tuloksista eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan kehyksen uudelleentarkastelun yhteydessä.

2. EUROOPPALAISIA PITKÄAIKAISSIJOITUSRAHASTOJA KOSKEVAN KEHYKSEN TOIMINTA: ARVIOINTI

Lokakuuhun 2021 mennessä ainoastaan noin 57 eurooppalaiselle pitkäaikaissijoitusrahastolle oli myönnetty toimilupa, ja niiden hallinnoima nettovarallisuus oli noin 2,4 miljardia euroa. Raportoidut eurooppalaiset pitkäaikaissijoitusrahastot olivat sijoittautuneet ainoastaan neljään jäsenvaltioon (Ranska, Luxemburg, Italia ja Espanja). ESMAn keräämien tietojen mukaan eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen markkinoiden koko on kasvanut hieman yli 1,5 miljardista eurosta vuonna 2020 noin 2,4 miljardiin euroon vuonna 2021. Tästä suhteellisesta kasvusta huolimatta eurooppalaiset pitkäaikaissijoitusrahastot ovat edelleen hyvin pieni osa EU:n vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen markkinoista, joiden koko on noin 6,8 biljoonaa euroa.[14]

Eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen vähäinen määrä, niiden vähäinen nettovarallisuus, maantieteellinen keskittyminen ja salkkujen koostumus osoittavat, että eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen ala on alikehittynyt. Näin ollen eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevaa kehystä ei ole hyödynnetty täysimittaisesti koon (erityisesti hoidettavina olevien varojen ja rahastojen lukumäärän) ja soveltamisalan

[10] Eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetun asetuksen 37 artiklan 2 kohdassa säädetään, että "*uudelleentarkastelun jälkeen ja kuultuaan arvopaperimarkkinaviranomaista komissio antaa Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomuksen, jossa se arvioi tämän asetuksen ja eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen vaikutusta pääomamarkkinaunionin toteuttamiseen ja 1 artiklan 2 kohdassa säädettyjen tavoitteiden saavuttamiseen. Kertomukseen liitetään tarvittaessa lainsäädäntöehdotus.*"

[11] Ks. ESMAn 3. helmikuuta 2021 Euroopan komissiolle antama vastaus eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan sääntelykehyksen toimivuudesta. ESMA34-46-99. Lähde: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif

[12] Ks. erityisesti eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen lunastuspolitiikkaa ja toiminta-aikaa koskeva analyysi 3 jaksossa, varojen hajauttaminen 4 jaksossa, tietyt eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen markkinointiin liittyvät näkökohdat 5 jaksossa, omaisuuserien ja sijoitusten hyväksyttävyys 6 jaksossa, hajauttaminen ja salkun koostumus 7 jaksossa sekä rahan lainaksi ottamista koskevat säännökset 8 jaksossa.

[13] Tätä varten 2–7 jaksossa esitetään yhteenveto eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan kehyksen arvioinnista, eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen lunastukseen liittyvistä säännöksistä ja niiden elinkaaresta, hyväksyttävien sijoitusvarojen vähimmäisrajasta, kynnysarvon alittavien vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien toteuttamasta eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen markkinoinnista, hyväksyttävistä omaisuuseristä ja sijoituksista, hajauttamista ja salkun koostumusta koskevista säännöistä sekä rahan lainaksi ottamisesta.

[14] ESMAn vuoden 2021 EU:n vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja koskeva tilastoraportti, 7. kesäkuuta 2021, s. 6. Lähde: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report

(esimerkiksi hyväksyttävien hankkeiden ja sijoitusten laajuuden)[15] osalta. Eurooppalaiset pitkäaikaissijoitusrahastot eivät ole saavuttaneet valtavirtaista markkinahoukuttelevuutta, eivätkä ne ole hyödyntäneet mahdollisuuksiaan kanavoida pääomarahoitusta pitkäaikaissijoituksiin.

2.1. Kysyntäpuolen rajoitukset

Tärkeimmät kysyntäpuolen ongelmatekijät ovat ne säännöt, joilla asetetaan rajoituksia ja vaikeutetaan eurooppalaisiin pitkäaikaissijoitusrahastoihin sijoittamista. Nykyisillä säännöillä näytetään luotavan tarpeettomia esteitä, jotka estävät vähittäissijoittajia pääsemästä markkinoille. Esimerkiksi eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetun asetuksen mukainen velvoite, jonka mukaan omaisuudenhoitajan on arvioitava vähittäissijoittajan tietämystä ja kokemusta, on osittain päällekkäinen rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU (MiFID II)[16] mukaisen sopivuuden arvioinnin kanssa.

Kuten vaikutustenarvioinnissa todettiin, alkusijoitusten 10 000 euron vähimmäismäärä ja kymmenen prosentin kokonaissijoituksia koskeva rajoitus sellaisille sijoittajille, joiden rahoitussalkun arvo on alle 500 000 euroa, muodostavat merkittävän esteen vähittäissijoittajille.[17] Vaikka sijoittaja haluaisi sijoittaa 10 000 euroa yhteen eurooppalaiseen pitkäaikaissijoitusrahastoon, sijoittaminen muihin eurooppalaisiin pitkäaikaissijoitusrahastoihin ja sijoittajan pitkän aikavälin salkun hajauttaminen voi osoittautua vaikeaksi *kokonaismäärästä* laskettavan kymmenen prosentin kynnysarvon[18] vuoksi. Lisäksi sekä 500 000 euron että kymmenen prosentin vastuuarvot perustuvat vähittäissijoittajien omaan ilmoitukseen, eivätkä omaisuudenhoitajat tai jakelijat pysty riippumattomasti varmentamaan vähittäissijoittajien todellisia vastuita.

2.2. Tarjontapuolen rajoitukset

Eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan kehyksen keskeiset tarjontapuolen ongelmatekijät koostuvat rajoittavista rahastosäännöistä, jotka rajoittavat käytettävissä olevia sijoitusvaihtoehtoja, rahastorakenteita ja sijoitusstrategioita ja tekevät eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen perustamisesta vähemmän houkuttelevaa omaisuudenhoitajien kannalta.

Nykyiset eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevat säännöt sisältävät tiettyjä säännöksiä, jotka vaikuttavat estävän rahastonhoitajia käyttämästä laajempaa sijoitusstrategioiden valikoimaa. Tämän helpottaminen voisi auttaa kanavoimaan enemmän rahoitusta pitkäaikaissijoitushankkeisiin. Nämä säännökset vaikuttavat näin ollen heikentävän

[15] Kaikki rahastot olivat sijoittautuneet ainoastaan neljään jäsenvaltioon (Luxemburg, Ranska, Italia ja Espanja), kun taas yhdessäkään muussa jäsenvaltiossa ei ollut kotimaisia eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja. Eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen rekisteri. ESMA34-46-101. Lähde: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs

[16] EUVL L 173, 12.6.2014, s. 349, sellaisena kuin se on muutettuna.

[17] Kymmenen prosentin kynnysarvoa sovelletaan kokonaistasolla. Tämä tarkoittaa sitä, että vähittäissijoittajan *mihinkään* eurooppalaisiin pitkäaikaissijoitusrahastoihin sijoittama kokonaismäärä ei saa ylittää kymmentä prosenttia sijoittajan eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen salkusta.

[18] Voidaan esimerkiksi kuvitella skenaario, jossa vähittäissijoittaja, jonka rahoitussalkun arvo on 180 000 euroa, on hankkinut 10 000 euron arvosta eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston osakkeita tai osuuksia. Eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen nykyiset säännöt estäisivät tällaista sijoittajaa ostamasta muita eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja. Tämä johtuu siitä, että sijoittaja voi ostaa yhteensä 18 000 eurolla eli kymmenen prosenttia eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen kokonaissalkkunsa arvosta. Ensimmäisen eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston ostaminen kuitenkin estäisi sijoittajaa sijoittamasta loput 8 000 euroa toisen eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston ostamiseen 10 000 euron vähimmäispääomavaatimuksen vuoksi.

eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen toimintaa ja tekevän niistä omaisuudenhoitajien kannalta vähemmän houkuttelevia muihin kilpaileviin rahastorakenteisiin verrattuna. Näin ollen kaikkien vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien on eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston sijoitusvälineeksi valitessaan noudatettava kaikille sopivan lähestymistavan mukaisia rahaston sääntöjä riippumatta kohteena olevasta asiakasryhmästä, halutusta sijoitusstrategiasta ja kohde-etuutena olevien salkkujen varojen riskiprofiilista.

Tässä yhteydessä ESMAn komissiolle 3. helmikuuta 2021 antamassa teknisessä lausunnossa tunnustettiin eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan kehyksen taustalla oleva ristiriita, joka liittyy pyrkimykseen ottaa huomioon sekä ammattimaisten sijoittajien että vähittäissijoittajien tarpeet yhdellä sääntökirjalla. ESMA suositteli lisäksi sääntöjä, joilla erotetaan selkeämmin toisistaan eurooppalaiset pitkäaikaissijoitusrahastot, joita markkinoidaan yksinomaan ammattimaisille sijoittajille, ja eurooppalaiset pitkäaikaissijoitusrahastot, joita markkinoidaan vähittäissijoittajille.

Eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan kehyksen arvioinnissa todettiin, että rahastosäännöillä, jotka ovat samat sekä ammattimaisille sijoittajille että vähittäissijoittajille, ei pystytä vastaamaan kahden hyvin erilaisen sijoittajaryhmän erityisiin tarpeisiin. Näiden kahden sijoittajaryhmän aikahorisontit, riskinsietokyky ja sijoitustarpeet eroavat toisistaan. Lisäksi sääntöjen voidaan katsoa estävän hoitajia tarjoamasta räätälöityjä tuotteita.[19]

3. LUNASTUKSEEN LIITTYVÄT SÄÄNNÖKSET JA EUROOPPALAISTEN PITKÄAIKAISSIJOITUSRAHASTOJEN ELINKAARI

Eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen lunastuspolitiikoista säädetään asetuksen 18 artiklassa. Rahaston oletussääntö on, että eurooppalaiseen pitkäaikaissijoitusrahastoon sijoittavat eivät saa lunastaa osuuksiaan tai osakkeitaan ennen eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston toiminta-ajan päättymistä. Tämän alan eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan oikeudellisen kehyksen vakiosääntönä on tätä varten se, että eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston sijoittajat eivät voi lunastaa osuuksiaan tai osakkeitaan ennen eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston toiminta-ajan päättymistä.

Omaisuudenhoitajat voivat lisätä poikkeuksia (yleensä sääntöihin tai perustamisasiakirjoihin) ja määrätä mahdollisuudesta lunastuksiin *ennen* eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston toiminta-ajan päättymistä. Tällaiset lunastukset ovat kuitenkin pikemminkin poikkeus, ja ne sallitaan vain tiukkojen ehtojen[20] täyttyessä.

Merkittävä osa sidosryhmistä toi esiin sen, että sijoittajat eivät saa lunastaa rahastoaan ennen sen päättymispäivää. Sidosryhmät pitivät tätä eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan kehyksen mahdollisena heikkoutena ja totesivat, että se saattaa olla sijoittajien kannalta rajoittava tekijä. Ne kehottivat lisäämään joustavuutta eurooppalaisten

[19] Vähittäissijoittajien osallistuminen eurooppalaiseen pitkäaikaissijoitusrahastoon voi myös johtaa suurempiin hallinnollisiin rasitteisiin ja asiaan liittyviin kustannuksiin, joita aiheutuu eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen markkinoinnista vähittäissijoittajille, verrattuna sellaisiin eurooppalaisiin pitkäaikaissijoitusrahastoihin, joita markkinoidaan yksinomaan ammattimaisille sijoittajille. Vaikka nämä rasitteet saattavat vaikuttaa käytännössä hallinnollisilta (muun muassa avaintietoasiakirjaa koskeva vaatimus, kahden viikon peruutusoikeus ilman seuraamuksia sekä lisämenettelyt ja henkilöstö vähittäissijoittajien valitusten käsittelemiseksi), kyseisillä säännöksillä katsottiin vähennettävän sellaisten eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen, joita markkinoidaan ainoastaan ammattimaisille sijoittajille, houkuttelevuutta.

[20] Ks. eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetun asetuksen 18 artiklan 2 kohta. ESMAn on laadittava tätä varten luonnokset teknisiksi sääntelystandardeiksi, joissa määritellään ne olosuhteet, joissa eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston toiminta-ajan katsotaan olevan riittävän pitkä kattamaan kunkin eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston yksittäisen omaisuuserän elinkaaren.

pitkäaikaissijoitusrahastojen varhaisen lunastuksen mahdollistamiseksi niiden elinkaaren aikana, jotta eurooppalaisesta pitkäaikaissijoitusrahastosta tulisi houkuttelevampi sijoitusväline.

Eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen lunastusrakenne muistuttaa kuitenkin suljettujen rahastojen rakennetta, jossa sallitaan rajoitettuja olosuhteita lukuun ottamatta lunastukset ainoastaan rahaston toiminta-ajan päättyessä. Lunastuksia koskevaa rajoitusta on perusteltu sillä, että omaisuuserät, joihin eurooppalainen pitkäaikaissijoitusrahasto sijoittaa, ovat epälikvidejä ja että niiden käypä arvo on jatkuvasti huonosti nähtävissä. Yleensä käypä arvo voidaan määrittää vasta silloin, kun sijoitus puretaan.

Eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annettu asetus sisältää myös jälkimarkkinoilla käytävää kauppaa koskevan säännöksen[21]. Tarkoituksena on varmistaa, että elinkaarilukkiutuminen ja lunastusoikeuksien puuttuminen ennen rahaston toiminta-ajan päättymistä eivät estä eurooppalaista pitkäaikaissijoitusrahastoa hakemasta osuuksiensa tai osakkeidensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Säännöksellä mahdollistetaan myös se, että sijoittajat voivat myydä osuuksiaan tai osakkeitaan jälkimarkkinoilla ennen eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston toiminta-ajan päättymistä.

Tätä taustaa vasten eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetun asetuksen säännökset muodostavat perustan, joka antaa rahastonhoitajillesuuremman mahdollisuuden päättää eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston ennalta määritellyn sijoitusstrategian mukaan, perustavatko ne eurooppalaisia sijoitusrahastoja lunastusoikeuksin vai ilman niitä. Tällaisissa sijoitusstrategioissa voitaisiin myös hyödyntää eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevia säännöksiä, jotka mahdollistavat eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen osakkeiden tai osuuksien jälkimarkkinakaupankäynnin. Esimerkkinä voidaan mainita likviditeetti-ikkunamekanismi, jolla sovitetaan yhteen uusien sijoittajien merkintäpyynnöt ja poistuvien eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen sijoittajien lunastuspyynnöt.

4. HYVÄKSYTTÄVIEN SIJOITUSOMAISUUSERIEN VÄHIMMÄISRAJA

Eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetun asetuksen 13 artiklan 1 kohdassa säädetään, että eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston on sijoitettava vähintään 70 prosenttia pääomastaan hyväksyttäviin sijoitusomaisuuseriin. Tämä kynnysarvo on otettu käyttöön, jotta voidaan varmistaa pääpainon asettaminen selkeästi pitkäaikaisiin sijoituksiin ja jatkuva keskittyminen sellaisiin vähittäissijoittajiin, jotka saattavat muuten olla tottumattomia vähemmän tavanomaisiin sijoitusstrategioihin.

Jotkin sidosryhmät pitivät 70 prosentin kynnysarvoa liian korkeana. Kynnysarvon alentaminen antaisi monien sidosryhmien mukaan eurooppalaisille pitkäaikaissijoitusrahastoille mahdollisuuden noudattaa eriytetympiä sijoitusstrategioita.

[21] Asetuksen 19 artiklan 1 kohdassa säädetään, että ”[e]urooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston säännöt ja perustamisasiakirjat eivät saa estää ottamasta sen osuuksia tai osakkeita kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä”. Lisäksi 2 kohdassa säädetään, että ”[e]urooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston säännöt ja perustamisasiakirjat eivät saa estää sijoittajia siirtämästä osuuksiaan tai osakkeitaan vapaasti muille kolmansille osapuolille kuin eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston hoitajalle”.

Sidosryhmien vähemmistö piti nykyistä hyväksyttävien omaisuuserien kynnysarvoa asianmukaisena. Nämä sidosryhmät katsoivat, että eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan kehyksen tavoitteena on edistää pitkäaikaissijoituksia ja keskittyä epälikvideihin omaisuuseriin.

Tässä yhteydessä olisi vakavasti harkittava, onko asianmukaista alentaa ja kalibroida eurooppalaisiin pitkäaikaissijoitusrahastoihin tehtävien hyväksyttävien sijoitusten vähimmäisrajoja, jotta voidaan vahvistaa eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen maksuvalmiusprofiilia ja lisätä eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen hoitajien joustavuutta sijoitusstrategioidensa toteuttamisessa.

5. KYNNYSARVON ALITTAVIEN VAIHTOEHTOISTEN SIJOITUSRAHASTOJEN HOITAJIEN TOTEUTTAMA EUROOPPALAISTEN PITKÄAIKAISSIJOITUSRAHASTOJEN MARKKINOINTI

Eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetun asetuksen 37 artiklan 1 kohdan c alakohdassa edellytetään, että komissio arvioi, missä määrin eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja markkinoidaan unionissa, mukaan lukien se, ovatko vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin 3 artiklan 2 kohdan soveltamisalaan kuuluvat kynnysarvon alittavat vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat kiinnostuneita markkinoimaan eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja.

Useat sidosryhmät katsoivat, että eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskeva sääntelykehys *ei todennäköisesti* sovellu kynnysarvon alittaville vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajille. Tällaiset sidosryhmät tukivat näkemystään viittaamalla monimutkaisuuteen ja toiminnallisiin vaatimuksiin, mukaan lukien sijoittajansuojaan liittyvät huolenaiheet, sekä siihen, että sillä vaadittaisiin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia noudattamaan kaikkia vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin vaatimuksia, jotka saattaisivat osoittautua liian raskaiksi näille hoitajille.

Jotkin sidosryhmät katsoivat, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin 3 artiklan 2 kohdan mukaiset kynnysarvot alittavia vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevia EU:n sääntöjä ei ole yhdenmukaistettu, minkä vuoksi nämä kynnysarvot alittavien vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien hoitamien vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen tai eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen passporting-menettelyä koskevan kelpoisuuden parantaminen aiheuttaisi huomattavia ongelmia tasapuolisille toimintaedellytyksille ja helpottaisi toimijalle suotuisimman sääntelyn hyväksikäyttöä. Näiden sidosryhmien mielestä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin 3 artiklan 2 kohdan soveltamisalaan kuuluvien vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien toteuttaman eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen markkinoinnin helpottamisen ei pitäisi olla lainkaan ensisijainen tavoite.

6. HYVÄKSYTTÄVÄT OMAISUUSERÄT JA SIJOITUKSET

Hyväksyttäviä omaisuuseriä ja sijoituksia koskevissa eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevissa säännöissä vahvistetaan selkeät omaisuuserien luokat, joihin eurooppalaiset pitkäaikaissijoitusrahastot voivat sijoittaa, jotta voidaan varmistaa, että rahastot eivät toteuta rahoitustoimia, joihin saattaa liittyä suurempia riskejä kuin pitkäaikaissijoituksiin keskittyvään rahastoon voidaan odottaa kohdistuvan.

Lisäksi eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetun asetuksen säännöksissä keskitytään selkeästi pitkäaikaissijoituksiin ja määritellään joukko edellytyksiä ja rajoituksia, jotka estävät eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja ottamasta käyttöön sijoitusstrategioita, joita ei voida luokitella pelkästään ”pitkäaikaisiksi”. Tällaisia rajoituksia ovat muun muassa kielto sijoittaa johdannaisinstrumentteihin muuten kuin sijoituksiin liittyviltä riskeiltä suojautumiseksi, kielto sijoittaa ”rahoitusalan yrityksiin” sekä hyödykkeiden ja ”keinottelutarkoituksessa tehtävien” sijoitusten poissulkeminen.

Tätä taustaa vasten sidosryhmät ovat voimakkaasti kannattaneet hyväksyttävien sijoitusomaisuuserien soveltamisalan laajentamista tavalla, joka soveltuu eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen hoitajien sijoitusstrategioiden optimaaliseen toteuttamiseen ja joka on linjassa pitkän aikavälin kestävää kasvua koskevien tavoitteiden kanssa.

Sidosryhmät ovat myös vaatineet oikeusvarmuuden ja joustavuuden lisäämistä rahasto-osuusrahastostrategioiden helpottamisessa, kolmansien maiden yrityksiin tehtäviä sijoituksia koskevia kriteerejä, ”rahoitusalan yritysten” sisällyttämistä, ”reaaliomaisuuserien” soveltamisalan laajentamista sekä tiettyjen eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetussa asetuksessa vahvistettujen numeeristen kynnysarvojen, kuten listattujen yritysten 500 miljoonan euron markkina-arvorajan ja reaaliomaisuuserien 10 miljoonan euron kynnysarvon, kalibrointia. Useat sidosryhmät ovat sitä mieltä, että omaisuuserien ja sijoitusten hyväksyttävyyden soveltamisalan laajentaminen ja niitä koskevan oikeudellisen selkeyden lisääminen tekisi eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevasta oikeudellisesta kehyksestä houkuttelevamman omaisuudenhoitajille.

Tätä taustaa vasten vaikuttaa asianmukaiselta tarkastella uudelleen hyväksyttävien omaisuuserien ja sijoitusten soveltamisalaa, jotta eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen hoitajat voivat soveltaa laajempaa valikoimaa markkinaolosuhteisiin, sijoitusalan asiantuntemukseen ja sijoittajien kysyntään mukautettuja sijoitusstrategioita.

7. HAJAUTTAMISTA JA SALKUN KOOSTUMUSTA KOSKEVAT SÄÄNNÖT

Eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annettu asetus sisältää salkun koostumusta ja hajauttamista koskevia yksityiskohtaisia vaatimuksia. Tällaiset säännöt on otettu käyttöön, jotta voidaan rajoittaa eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen riskinottoa ja hillitä vastapuoliriskiä asettamalla selkeitä hajauttamisvaatimuksia.

Asetuksen 13 artiklan 2 kohdassa säädetään, että eurooppalainen pitkäaikaissijoitusrahasto saa sijoittaa enintään kymmenen prosenttia pääomastaan välineisiin, jotka on laskenut liikkeeseen, tai lainoihin, jotka on myöntänyt jokin yksittäinen vaatimukset täyttävä salkkuyritys; kymmenen prosenttia pääomastaan suoraan tai välillisesti yksittäiseen reaaliomaisuuserään; kymmenen prosenttia pääomastaan jonkin yksittäisen eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston, eurooppalaisen riskipääomarahaston tai eurooppalaisen yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneen rahaston osuuksiin tai osakkeisiin; ja viisi prosenttia pääomastaan yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevassa direktiivissä 2009/65/EY[22] tarkoitettuihin omaisuuseriin, jos kyseiset omaisuuserät on laskenut liikkeeseen jokin yksittäinen yhteisö.

[22] EUVL L 302, 17.11.2009, s. 32, sellaisena kuin se on muutettuna.

Eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen, eurooppalaisten riskipääomarahastojen ja eurooppalaisten yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneiden rahastojen osuuksien tai osakkeiden yhteenlaskettu arvo eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston salkussa saa olla enintään 20 prosenttia eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston pääoman arvosta. Asetuksessa vahvistetaan myös yksityiskohtaiset säännöt, joilla rajoitetaan eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen hoitajien mahdollisuutta poiketa hajauttamisehdoista ja omaisuuserien painotuksista.

Sidosryhmät ilmoittivat yleisesti ottaen kannattavansa sääntelyä koskevien vaatimusten vähentämistä ja salkun koostumuksen ja hajauttamisen joustavuuden lisäämistä. Vaatimusta, jonka mukaan eurooppalainen pitkäaikaissijoitusrahasto saa sijoittaa enintään kymmenen prosenttia pääomastaan johonkin yksittäiseen eurooppalaiseen pitkäaikaissijoitusrahastoon, eurooppalaiseen riskipääomarahastoon tai eurooppalaiseen yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneeseen rahastoon ja joka estää eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja noudattamasta rahasto-osuusrahastostrategioita, arvosteltiin yleisesti. Sidosryhmät olivat vahvasti sitä mieltä, että sijoittaminen rahasto-osuusrahaston kautta tarjoaisi sijoittajille paremman hajautuksen, pienemmän volatiliteetin sekä lisäkerroksen seurantaa ja hajauttamista. Nämä sidosryhmät pitivät eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen mahdollisuutta käyttää rahasto-osuusrahastojen sijoitusstrategioita eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan kehyksen konkreettisena etuna ja katsoivat, että sijoittajansuoja, esimerkiksi maksujen kerrostamisen mahdollisuutta vastaan, voidaan ottaa huomioon tehokkaasti.

Rahasto-osuusrahastojen rakenteita koskevien keskittymärajojen poistamista on kannatettu yleisesti, jotta voidaan edistää sijoittajien sijoitustapojen laajempaa valikoimaa vähentämättä kuitenkaan kohde-etuuksien hajauttamista. Kymmenen prosentin pääomarajoituksen katsottiin olevan haastava erityisesti sisäänajokauden aikana.

On tärkeää huomata, että alan toimijat vaativat nimenomaisesti, että yksinomaan ammattimaisille sijoittajille myytäville eurooppalaisille pitkäaikaissijoitusrahastoille ei aseteta erityisiä hajauttamisvaatimuksia. Suurin osa vastaajista ehdotti hajauttamisrajojen nostamista 20 prosenttiin. Lisäksi 25 prosentin keskittymisastetta pidettiin liian rajoittavana, sillä omaisuudenhoitajat ottavat joskus käyttöön rakenteita, joissa ne saattavat olla toisen rahaston ainoa sijoittaja tai ankkurisijoittaja. Jotkin sidosryhmät katsoivat, että nykyiset hajauttamista koskevat säännöt soveltuvat vähittäissijoittajille markkinoitaville eurooppalaisille pitkäaikaissijoitusrahastoille. Ne vaikuttavat kuitenkin liian tiukoilta verrattuna muihin vaihtoehtoisiin sijoitusrahastoihin, joita markkinoidaan ammattimaisille sijoittajille.

Tässä yhteydessä olisi vakavasti harkittava mahdollisuutta eriyttää sijoitussalkun koostumusta ja hajauttamista koskevat vaatimukset sekä keskittymärajat ainoastaan ammattimaisille sijoittajille markkinoitavien eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen ja vähittäissijoittajille markkinoitavien eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen osalta.

8. RAHAN LAINAKSI OTTAMINEN

Suurin osa sidosryhmistä kehotti korottamaan vivutusrajoja tai poistamaan 30 prosentin vivutuskynnysarvon sekä yhdenmukaistamaan eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan oikeudellisen kehyksen vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin säännösten kanssa. Ne uskovat, että tämä joustavuuden lisääminen parantaa

eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen mahdollisuuksia tukea (erityisesti pk-yritysten) omaisuuserien rahoitusta ja parantaa rahastojen tuottoa. On väitetty, että lainaamista koskeva 30 prosentin rajoitus on epäsuotuisa verrattuna muihin vähittäismarkkinoille tarkoitettuihin rahastoihin (mukaan lukien tuotesäännellyt yhteissijoitusyritykset, joiden vipuvaikutus voi olla jopa 100 prosenttia niiden varoista).

Eräät sidosryhmät vaativat, että eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen sallittu kokonaisvipuvaikutus nostettaisiin vähintään 100 prosenttiin ja että ainoastaan yhteisösijoittajien saatavilla olevat eurooppalaiset pitkäaikaissijoitusrahastot voisivat ylittää tämän rajan edellyttäen, että ne täyttävät sijoitusstrategiaan, hallintotapaan, sijoittajapohjaan ja valvontaan liittyvät edellytykset.

Useat sidosryhmät katsoivat, että vaikka lainaamisrajoja nostettaisiin, lisääntynyt lainaaminen ei automaattisesti johtaisi sijoittajiin kohdistuviin suurempiin riskeihin.

Yleisesti ottaen on saatu merkittävää näyttöä siitä, että lainaamisrajojen nostaminen vaikuttaa perustellulta eikä aiheuttaisi ylimääräistä järjestelmäriskiä, sillä eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston sijoitusstrategia on pitkäaikainen ja sen lunastusmahdollisuudet ovat rajalliset.

9. PÄÄTELMÄT

Eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevaa sääntelykehystä tarkasteltiin uudelleen ottaen huomioon tarve arvioida eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen vähäistä käyttöönottoa ja varmistaa, että eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan kehyksen toiminta vastaa jatkuvasti eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetun asetuksen tavoitteita. Eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetulla asetuksella on useita tavoitteita, kuten pääomavirtojen kanavointi reaalitalouden sijoituksiin, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen tarjoaminen vähittäissijoittajille, joilla on pitkän aikavälin sijoitustarpeita, ja EU:n laajuisen toimiluvan käyttöönotto eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen markkinointia varten. Komissio on tehnyt tässä yhteydessä yksityiskohtaisen arvioinnin arvioidakseen, missä määrin nykyiset eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevat säännöt ovat saavuttaneet periaatteelliset tavoitteensa ja erityisesti sitä, ovatko ne olleet tehokkaita, vaikuttavia, johdonmukaisia ja merkityksellisiä ja ovatko ne tuottaneet EU:n tason lisäarvoa.

Jotta hallitukset ja yritykset voivat rahoittaa pitkäaikaissijoituksia Euroopan talouteen, ne tarvitsevat käyttöönsä ennakoitavissa olevaa pitkän aikavälin rahoitusta. Tällaisen rahoituksen saatavuus riippuu rahoitusjärjestelmän kyvystä kanavoida hallitusten, yritysten ja kotitalouksien säästöt turvallisesti ja tehokkaasti oikeisiin sijoituksiin avoimien ja kilpailukykyisten markkinoiden kautta. Eurooppalaiset pitkäaikaissijoitusrahastot saattavat olla tässä ratkaisevassa asemassa, sillä ne tarjoavat kohdennetun sijoitustuotteen, jonka avulla saadaan liikkeelle pääomaa hankkeisiin, jotka liittyvät muun muassa liikenteen infrastruktuuriin, kestävän energian tuotantoon tai jakeluun, sosiaaliseen infrastruktuuriin (asunnot tai sairaalat), luonnonvarojen ja energian käyttöä vähentävien uusien tekniikoiden ja järjestelmien käyttöönottoon sekä EU:n pk-yritysten kasvun vauhdittamiseen.

Eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan sääntelykehyksen arvioinnissa on saatu riittävästi näyttöä siitä, että politiikkatoimet ja eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annetun asetuksen kohdennettu uudelleentarkastelu ovat perusteltuja sen varmistamiseksi,

että lisää sijoituksia kanavoidaan pääomaa tarvitseville yrityksille ja pitkäaikaissijoitushankkeisiin. Uudelleentarkastelulla pyritään lisäämään eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen käyttöönottoa unionin talouden ja sijoittajien hyödyksi. Tämä puolestaan tukee pääomamarkkinaunionin jatkuvaa kehittämistä, jonka tavoitteena on myös helpottaa EU:n yritysten mahdollisuuksia saada vakaampaa ja monipuolisempaa pitkän aikavälin rahoitusta.