AN COIMISIÚN
EORPACH

An Bhruiséil, 25.11.2021
COM(2021) 738 final

TUARASCÁIL ÓN gCOIMISIÚN CHUIG PARLAIMINT NA hEORPA AGUS CHUIG AN gCOMHAIRLE

maidir le feidhmiú chreat Cistí Infheistíochta Fadtéarmaí Eorpacha (ELTIF)

CLÁR

1. **CÚLRA** 2

2. **FEIDHMIÚ CHREAT ELTIF: MEASTÓIREACHT** 3

3. FORÁLACHA ELTIFANNA A BHAINEANN LE FUASCAILTÍ AGUS SAOLRÉ ELTIFANNA 5

4. TAIRSEACH ÍOSTA LE HAGHAIDH SÓCMHAINNÍ INFHEISTÍOCHTA INCHÁILITHE 6

5. MARGÚ ELTIFANNA AG BAINISTEOIRÍ AIF FAOI BHUN NA TAIRSÍ 6

6. SÓCMHAINNÍ AGUS INFHEISTÍOCHTAÍ INCHÁILITHE 7

7. RIALACHA MAIDIR LE HÉAGSÚLÚ AGUS COMHDHÉANAMH PUNAINNE 7

8. AIRGEAD A FHÁIL AR IASACHT 8

9. CONCLÚIDÍ 9

1. CÚLRA

Le Rialachán (AE) 2015/760 maidir le Cistí Infheistíochta Fadtéarmaí Eorpacha ('Rialachán ELTIF')[1] bunaítear creat rialála Eorpach le haghaidh cistí infheistíochta malartacha (AIFanna) lena ndéantar infheistíocht i dtionscadail fhadtéarmacha. Is é is aidhm dóibh caipiteal a chruinniú agus a chur i dtreo infheistíochtaí fadtéarmacha Eorpacha san fhíorgheilleagar agus cuspóir an Aontais i leith fás cliste, inbhuanaithe agus cuimsitheach a chur chun cinn.

Infheistíonn ELTIFanna i raon leathan tionscadal, amhail bonneagar sóisialta agus iompair, sócmhainní réadacha agus fiontair bheaga agus mheánmhéide (FBManna). Tá sé de chuspóir ag ELTIFanna infheistíochtaí fadtéarmacha a éascú agus foinse airgeadais mhalartach neamhbhainc a sholáthar don fhíorgheilleagar. I mí an Mheithimh 2020, d'fhoilsigh an Fóram Ardleibhéil maidir le hAontas na Margaí Caipitil (CMU) tuarascáil[2] ina moltar athbhreithniú spriocdhírithe a dhéanamh ar ELTIFanna chun feabhas a chur ar an nglacadh íseal a ghabhann leo sa mhargadh agus chun an sreabhadh maoinithe fhadtéarmaigh a mhéadú[3].

I bplean gníomhaíochta athbhreithnithe CMU[4] aithnítear an gá atá le tacaíocht a thabhairt do mhaoiniú na dtionscadal infheistíochta fadtéarmach agus do rannpháirtíocht na n-infheisteoirí miondíola. Thug an Coimisiún gealltanas athbhreithniú a dhéanamh ar Rialachán ELTIF freisin[5]. Tá naisc láidre ag an athbhreithniú sin le CMU, leis an gComhaontú Glas don Eoraip[6], leis an Aontas Fuinnimh Eorpach[7], leis an straitéis airgeadais inbhuanaithe agus le tionscnaimh thábhachtacha eile de chuid an Aontais[8]. An 2 Nollaig 2020, d'iarr Comhairle an Aontais Eorpaigh ar an gCoimisiún Rialachán ELTIF[9] a athbhreithniú.

Leagtar amach an ceanglas chun athbhreithniú a dhéanamh ar fheidhmiú chreat rialála ELTIF in Airteagal 37 de Rialachán ELTIF lena gceanglaítear go ndéanfar anailís san athbhreithniú ar bheartais fhuascailte, ar na ceanglais maidir le héagsúlú sócmhainní, ar a mhéid is a mhargaítear ELTIFanna san Aontas agus ar cibé acu ba cheart liosta na sócmhainní cáilithe a thabhairt cothrom le dáta[10].

---

[1] Rialachán (AE) 2015/760 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 29 Aibreán 2015 maidir le Cistí Infheistíochta Fadtéarmaí Eorpacha (IO L 123, 19.5.2015, lch. 98).

[2] An Tuarascáil Deiridh ón bhFóram Ardleibhéil maidir le hAontas na Margaí Caipitil – A new vision for Europe's capital markets [Fís nua do mhargaí caipitil na hEorpa]. An 10 Meitheamh 2020. Foinse: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en

[3] *Ibid*, leathanach 12.

[4] Teachtaireacht ón gCoimisiún Eorpach. Aontas na Margaí Caipitil le haghaidh daoine agus gnólachtaí – plean gníomhaíochta nua. COM(2020) 590 final. An 24 Meán Fómhair 2020. Foinse: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-A-Capital-Markets-Union-for-people-and-businesses-new-action-plan

[5] *Ibid*, leathanach 8 (Gníomhaíocht 3).

[6] Comhaontú Glas don Eoraip. Foinse: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en

[7] Straitéis Fuinnimh an Aontais. Foinse: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_en

[8] Go háirithe, chuirfeadh an t-athbhreithniú ar chreat ELTIF le clár oibre an Aontais Oibre maidir le maoiniú inbhuanaithe trí mhaoiniú a chur i dtreo tionscadail fhadtéarmacha faoi seach, lena n-áirítear an acmhainneacht go gcuirfí chun cinn cuspóirí inbhuanaitheachta Rialachán (AE) 2020/852 maidir le creat a bhunú chun infheistíocht inbhuanaithe a éascú (Rialachán an Aontais maidir le Tacsanomaíocht; IO L 198, 22.6.2020, lch. 13).

[9] Go sonrach, tá an Chomhairle tar éis tathant ar an gCoimisiún '*go dtabharfaí tosaíocht don obair, agus go gcuirfí dlús leis an obair, i dtaobh […] inter alia […] feabhas a chur ar an gcreat rialála maidir le meáin infheistíochta fhadtéarmaí trí athbhreithniú a dhéanamh ar an Rialachán maidir leis an gCiste Infheistíochta Fadtéarmaí Eorpach (ELTIF), agus ar an gcaoi sin, an gá le tacú le maoiniú neamhbhainc FBManna agus le hinfheistíocht fhadtéarmach i mbonneagar a chur san áireamh go háirithe, rud atá riachtanach don aistriú chuig geilleagar inbhuanaithe digiteach*'. Conclúidí ón gComhairle an Aontais Eorpaigh maidir le Plean Gníomhaíochta CMU an Choimisiúin. 12898/1/20. ECOFIN 1023. Pointe 19(e). Arna ghlacadh an 2 Nollaig 2020. Foinse: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/en/pdf

[10] Leagtar amach in Airteagal 37(2) de Rialachán ELTIF ' *i ndiaidh an athbhreithnithe [...], agus tar éis dul i gcomhairle le ÚEUM, tíolacfaidh an Coimisiún do Pharlaimint na hEorpa agus don Chomhairle tuarascáil lena ndéantar measúnú ar*

Sa tuarascáil sin baintear leas as comhairle theicniúil ón Údarás Eorpach um Urrúis agus Margaí (ÚEUM)[11], as taighde deisce agus as an aiseolas a fuarthas ó na páirtithe leasmhara le linn an chomhairliúcháin phoiblí. Sainaithnítear sa tuarascáil roinnt bacainní ar fhás an mhargaidh mar aon le saincheisteanna eile a bhaineann le feidhmiú chreat ELTIF[12]. Féachtar sa tuarascáil le Parlaimint na hEorpa agus Comhairle an Aontais Eorpaigh a chur ar an eolas faoi phríomhréimsí an athbhreithnithe agus lena príomhthorthaí a chur ina láthair go hachomair[13].

I gcomhthéacs an athbhreithnithe ar chreat ELTIF, déantar achoimre sa tuarascáil sin ar phríomhthorthaí na meastóireachta ar fheidhmiú an chreata rialála.

2. FEIDHMIÚ CHREAT ELTIF: MEASTÓIREACHT

Amhail ó mhí Dheireadh Fómhair 2021, ní raibh ach thart ar 57 ELTIF, a raibh tuairim is EUR 2.4 billiún i nglansócmhainní faoi bhainistíocht iontu, údaraithe chun oibriú. Ní raibh sainchónaí ar na ELTIFanna tuairiscithe ach i gceithre Bhallstát (an Fhrainc, Lucsamburg, an Iodáil agus an Spáinn). De réir na faisnéise arna tiomsú ag ÚEUM, tháinig fás ar mhéid iomlán mhargadh ELTIFanna ó ábhairín os cionn EUR 1.5 billiún in 2020 go dtí thart ar EUR 2.4 billiún in 2021. D'ainneoin an fháis choibhneasta sin, nuair a chuirtear i gcomparáid é le méid foriomlán mhargadh AIF an Aontais, ar fiú luach EUR 6.8 trilliún é, níl sna ELTIFanna ach sciar an-bheag den mhargadh[14].

An líon íseal ELTIFanna atá ann, luach íseal a nglansócmhainní, a ndlús geografach agus a gcomhdhéanamh punainne, is léiriú iad na gnéithe sin go bhfuil tionscadal ELTIF fós i mbéal forbartha. Mar thoradh air sin, níl creat ELTIF tar éis a lánacmhainneacht a bhaint amach ó thaobh méide de (go háirithe, i dtéarmaí sócmhainní faoi bhainistíocht agus líon na gcistí) agus ó thaobh raon feidhme de (e.g. raon na dtionscadal agus na n-infheistíochtaí incháilithe)[15]. Níor bhain ELTIFanna tarraingteacht phríomhshrutha sa mhargadh amach ná an acmhainneacht atá iontu chun maoiniú caipitil a chur i dtreo infheistíochtaí fadtéarmacha.

2.1. Srianta ar thaobh an éilimh

Is iad na príomhrudaí a spreagann fadhbanna ar thaobh an éilimh na rialacha lena bhforchuirtear srianta agus lena gcruthaítear deacrachtaí d'infheisteoirí infheistiú in ELTIFanna. Is cosúil go gcruthaíonn na rialacha atá i bhfeidhm faoi láthair bacainní neamhriachtanacha, rud a chuireann cosc ar infheisteoirí miondíola dul isteach sa mhargadh.

---

rannchuidiú an Rialacháin seo agus ELTIFanna le hAontas na Margaí Caipitil a thabhairt i gcrích agus leis na cuspóirí a leagtar amach in Airteagal 1(2) a bhaint amach. I gcás inarb iomchuí, beidh togra reachtach ag gabháil leis an tuarascáil.'

[11] *Féach* freagairt ESMA an 3 Feabhra 2021 ar an gCoimisiún Eorpach maidir le feidhmiú chreat rialála ELTIF. ESMA34-46-99. Foinse: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif

[12] Go háirithe, féach an anailís ar bheartas fuascailte agus saolré ELTIFanna i Roinn 3, éagsúlú sócmhainní i Roinn 4, gnéithe áirithe a bhaineann le margú ELTIFanna i Roinn 5, incháilitheacht sócmhainní agus infheistíochtaí i Roinn 6, éagsúlú agus comhdhéanamh punainne i Roinn 7, agus forálacha a bhaineann le hairgead tirim a fháil ar iasacht i Roinn 8.

[13] Chuige sin, déantar achoimre i Roinn 2 go Roinn 7 ar na nithe seo a leanas: an mheastóireacht ar chreat ELTIF; forálacha a bhaineann le fuascailtí agus saolré ELTIFanna; an tairseach íosta le haghaidh sócmhainní infheistíochta incháilithe; margú ELTIFanna ag bainisteoirí AIF atá faoi bhun na tairsí, sócmhainní agus infheistíochtaí incháilithe; éagsúlú agus comhdhéanamh punainne; agus forálacha a bhaineann le hairgead tirim a fháil ar iasacht.

[14] Tuarascáil Staidrimh ÚEUM, 2021. Cistí Infheistíochta Malartacha de chuid an Aontais, leathanach 6. Foinse: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (7 Meitheamh 2021).

[15] Ní raibh sainchónaí ar na cistí uile ach i gceithre Bhallstát (Lucsamburg, an Fhrainc, an Iodáil agus an Spáinn), cé nach raibh ELTIFanna intíre in aon cheann de na Ballstáit eile. Clár ELTIFanna Údaraithe. ESMA34-46-101. Foinse: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs

Mar shampla, maidir leis an oibleagáid faoi Rialachán ELTIF nach mór don bhainisteoir sócmhainní measúnú a dhéanamh ar eolas agus taithí infheisteora mhiondíola, dúblaíonn sí go páirteach an measúnú oiriúnachta faoi Threoir 2014/65/AE maidir le margaí in ionstraimí airgeadais (MiFID II)[16].

Ina theannta sin, faoi mar a leagtar amach sa mheasúnú tionchair, is bacainní suntasacha ar infheisteoirí miondíola iad an infheistíocht íosta tosaigh EUR 10 000 agus an teorainn 10 % ar an infheistíocht chomhiomlán le haghaidh infheisteoirí ag a bhfuil punann airgeadais de luach is lú ná EUR 500 000[17]. Fiú i gcás inar mian le hinfheisteoir suim EUR 10 000 a infheistiú in ELTIF aonair, d'fhéadfadh sé a bheith deacair don infheisteoir infheistiú in ELTIFanna eile agus a phunann fhadtéarmach a éagsúlú, i bhfianaise an cheanglais maidir le tairseach *chomhiomlán* 10 %[18]. Thairis sin, tá na figiúirí risíochta EUR 500 000 agus 10 % araon bunaithe ar fhéintuairisciú ag infheisteoirí miondíola, agus ní bhíonn bainisteoirí sócmhainní in ann risíochtaí iarbhír na n-infheisteoirí miondíola a bhailíochtú.

2.2. Srianta ar thaobh an tsoláthair

Is iad príomhchúiseanna na bhfadhbanna i gcreat ELTIF ar thaobh an tsoláthair rialacha ciste sriantacha lena gcuirtear teorainn leis an domhan infheistíochta atá ar fáil, le struchtúir na gcistí agus leis na straitéisí infheistíochta, lena bhfágtar nach bhfuil sé chomh tarraingteach céanna do bhainisteoirí sócmhainní ELTIFanna a bhunú.

Tá forálacha áirithe sna rialacha i ndáil le cistí ELTIF atá i bhfeidhm faoi láthair atá, de réir dealraimh, ag cur cosc ar bhainisteoirí dul i mbun raon níos leithne straitéisí infheistíochta. Dá gcuirfí ar a gcumas déanamh amhlaidh d'fhéadfadh sé cabhrú le tuilleadh maoinithe a chur i dtreo tionscadail infheistíochta fhadtéarmacha. Dá bhrí sin is cosúil go bhfuil lagú á dhéanamh ag na forálacha sin ar fheidhmiú ELTIFanna agus go bhfuil siad ag laghdú na tarraingteachta a bhaineann leo don bhainisteoir infheistíochta le hais struchtúir chistí eile atá in iomaíocht leo. Mar thoradh air sin, agus lipéad ELTIF á roghnú le haghaidh meán infheistíochta, ní mór gach BCIM tacar rialacha 'a oireann do chách' a chomhlíonadh gan beann ar an spriocghrúpa cliant, straitéis infheistíochta tosaíochta, agus próifíl riosca na punainne sócmhainní foluiteacha.

Sa chomhthéacs sin, aithnítear i gcomhairle theicniúil ÚEUM don Choimisiún an 3 Feabhra 2021 an choimhlint bhunúsach atá mar chuid de chreat ELTIF a fhéachann le freastal ar riachtanais na n-infheisteoirí gairmiúla agus miondíola araon le leabhar rialacha aonair. Mhol ESMA freisin rialacha lena ndéanfar idirdhealú níos sainráite idir ELTIFanna nach margaítear ach le hinfheisteoirí gairmiúla agus ELTIFanna a mhargaítear le hinfheisteoirí miondíola.

Shuigh an mheastóireacht ar chreat ELTIF nach féidir leis na rialacha ciste céanna le haghaidh infheisteoirí gairmiúla agus miondíola araon na héileamh shonracha de chuid dhá

[16] IO L 173, 12.6.2014, lch. 349, arna leasú.

[17] Cuirtear an tairseach 10 % i bhfeidhm ar leibhéal comhiomlán. Ciallaíonn sé sin nár cheart don mhéid iomlán (comhiomlán) a leithdháileann infheisteoirí miondíola ar ELTIFanna *ar bith* a bheith níos mó ná 10 % de phunann ELTIFanna an infheisteora.

[18] D'fhéadfaí imthosca a shamhlú ina bhfaigheann infheisteoir miondíola, ag a bhfuil punann airgeadais EUR 180 000, luach EUR 10 000 scaireanna nó aonad de chuid ELTIF. Trí bhíthin rialacha ELTIF atá i bhfeidhm faoi láthair, chuirfí cosc ar infheisteoir den sórt sin ELTIFanna ar bith eile a cheannach. Is amhlaidh atá toisc gur ceadmhach don infheisteoir luach EUR 18 000 nó 10 % dá phunann iomlán ELTIFanna a cheannach, go comhiomlán. Mar sin féin, de thoradh ar an gcéad ELTIF a cheannach, bheadh cosc ar an infheisteoir an EUR 8 000 atá fágtha a leithdháileadh ar ELTIF eile a cheannach mar gheall ar cheanglas an ticéid infheistíochta íosta EUR 10 000.

chatagóir infheisteoirí ar leith a chomhlíonadh, ar catagóirí infheisteoirí iad a bhfuil ionchais éagsúla, lamháltas riosca éagsúil agus riachtanais infheistíochta éagsúla ag gabháil leo, agus go bhféadfaí a mheas go gcuirtear leis na rialacha sin cosc ar bhainisteoirí infheistíochta táirgí saincheaptha a thairiscint[19].

3. FORÁLACHA ELTIFANNA A BHAINEANN LE FUASCAILTÍ AGUS SAOLRÉ ELTIFANNA

Leagtar amach in Airteagal 18 den Rialachán beartais fuascailte ELTIF. Is é an riail réamhshocraithe maidir le cistí nach féidir le hinfheisteoirí in ELTIF a gcuid aonad ná scaireanna a fhuascailt roimh dheireadh shaolré ELTIF. Chuige sin, is é an riail chaighdeánach atá ann maidir le creat dlíthiúil ELTIF sa réimse sin nach bhféadfadh infheisteoirí in ELTIF a gcuid aonad ná scaireanna a fhuascailt roimh dheireadh shaolré ELTIF.

Féadann bainisteoirí sócmhainní maoluithe a chur isteach (go hiondúil sna rialacha nó sna hionstraimí corpraithe) agus foráil a dhéanamh maidir le fuascailtí féideartha *roimh* dheireadh shaolré ELTIF. Mar sin féin, is eisceachtaí iad fuascailtí den sórt sin agus ní cheadaítear iad ach i gcás go gcomhlíontar coinníollacha dochta[20].

D'ardaigh líon suntasach páirtithe leasmhara an tsaincheist maidir le gan cead a bheith ag infheisteoirí a gciste a fhuascailt roimh dheireadh a dháta deiridh. Chonacthas do na páirtithe leasmhara go mba laige fhéideartha i gcreat ELTIF a bhí ann agus thug siad dá n-aire go bhféadfadh sé bheith ina shrian ar infheisteoirí. D'iarr siad go gcuirfí tuilleadh solúbthachta ar fáil chun fuascailt luath a cheadú le linn shaolré ELTIF chun go gcuirfí le tarraingteacht ELTIF mar mheán infheistíochta.

Mar sin féin, tá cosúlacht idir struchtúr fuascailtí ELTIFanna agus struchtúr fuascailtí cistí a bhfuil caipiteal seasta acu nach gceadaíonn fuascailtí go dtí deireadh shaolré an chiste ach amháin in imthosca teoranta. Tá údar cuí leis an teorainn sin ar fhuascailtí mar gheall ar chineál neamhleachtach na sócmhainní ina n-infheistítear ELTIF agus mar gheall ar an infheictheacht lag i leith luach cóir na n-infheistíochtaí a bhíonn ann ar bhonn seasta. De ghnáth, ní féidir an luach cóir a chinneadh ach tráth an dí-infheistithe.

Tá foráil i Rialachán ELTIF freisin maidir le trádáil ar an margadh tánaisteach[21]. Is é is cuspóir di a chinntiú, maidir le glasáil na saolré agus an easpa cearta fuascailte roimh dheireadh saoil an chiste, nach gcuireann siad cosc ar ELTIF féachaint le cead a fháil dá n-aonaid nó scaireanna dul isteach i margadh rialáilte nó i saoráid trádála iltaobhach. Leis an bhforáil ceadaítear freisin d'infheisteoirí a gcuid aonad nó scaireanna a dhíol roimh dheireadh shaolré ELTIF ar an margadh tánaisteach.

---

[19] Thairis sin, d'fhéadfadh sé go dtiocfadh ardú ar na hualaí riaracháin agus na costais ghaolmhara a bhaineann le ELTIFanna a mhargú le infheisteoirí miondíola de bharr rannpháirtíocht infheisteoirí miondíola in ELTIF i gcomparáid le ELTIFanna nach margaítear ach le hinfheisteoirí gairmiúla. Cé go bhféadfadh an chuma a bheith ar na hualaí sin go bhfuil siad de chineál riaracháin sa chleachtas (ceanglas le haghaidh doiciméad faisnéise bunriachtanaí, ceart 2 sheachtain chun tarraingt siar gan phionós, nósanna imeachta breise agus foireann bhreise chun déileáil le gearáin ar bith ó infheisteoirí miondíola, etc.), measadh nach raibh na forálacha áirithe sin a bhaineann le ELTIFanna nach gcuirtear ach ar mhargadh na n-infheisteoirí gairmiúla chomh tarraingteach céanna d'infheisteoirí gairmiúla.

[20] Féach Airteagal 18(2) de Rialachán ELTIF. Chuige sin, dílsítear don ÚEUM an ceanglas chun dréachtchaighdeáin theicniúla rialála a fhorbairt lena sonrófar na cúinsí ina meastar go bhfuil saolré ELTIF fada go leor chun saolré gach sócmhainne aonair de ELTIF a chumhdach.

[21] Luaitear in Airteagal 19(1) agus (2) nach gcuirfidh 'rialacha nó ionstraimí corpraithe ELTIF cosc ar aonaid nó scaireanna ELTIF a ligean isteach chun a dtrádála ar mhargadh rialáilte nó ar shaoráid trádála iltaobhach'. Ina theannta sin, 'ní chuirfidh rialacha ná ionstraimí corpraithe ELTIF den sórt sin cosc ar infheisteoirí a gcuid aonad ná scaireanna a aistriú go neamhshrianta chuig tríú páirtithe seachas bainisteoir ELTIF'.

I bhfianaise an mhéid sin, tá forálacha Rialachán ELTIF mar bhonn chun níos mó lánrogha a cheadú do bhainisteoirí sócmhainní le linn dóibh an cinneadh a dhéanamh maidir le ELTIFanna a bhunú le cearta fuascailte nó gan iad, de réir straitéis infheistíochta réamhshainithe ELTIF. D'fhéadfadh straitéisí infheistíochta den sórt sin leas a bhaint freisin as forálacha ELTIF lena gceadaítear scaireanna nó aonaid ELTIFanna a thrádáil ar an margadh tánaisteach, amhail sásra na fuinneoige leachtachta lena meaitseáiltear iarrataí síntiúis ó infheisteoirí nua agus iarrataí fuascailte ó infheisteoirí ELTIF atá ann cheana.

4. TAIRSEACH ÍOSTA LE HAGHAIDH SÓCMHAINNÍ INFHEISTÍOCHTA INCHÁILITHE

Sonraítear le hAirteagal 13(1) de Rialachán ELTIF gur cheart do ELTIF 70 % ar a laghad dá chaipiteal a infheistiú i sócmhainní infheistíochta incháilithe. Cuireadh an tairseach sin ar bun chun a chinntiú go ndíreofar go soiléir ar infheistíochtaí fadtéarmacha agus chun a chinntiú go ndíreofar go leanúnach ar infheisteoirí miondíola nach mbeadh cur amach acu ar straitéisí infheistíochta ar lú comhghnás iad, murach í.

Mheas roinnt páirtithe leasmhara go raibh an tairseach 70 % as cuimse ard. Dá n-ísleofaí an tairseach, dar le cuid mhór páirtithe leasmhara, chuirfí ar a gcumas do ELTIFanna dul i mbun straitéisí infheistíochta níos éagsúlaithe.

Maidir leis an tairseach sócmhainní incháilithe atá ann faoi láthair, mheas mionlach de na páirtithe leasmhara an tairseach sin a bheith cuí. Dar leo, is é is cuspóir do chreat ELTIF an infheistíocht fhadtéarmach a chur chun cinn agus díriú ar shócmhainní neamhleachtacha.

Sa chomhthéacs sin, ba cheart aird chuí a thabhairt ar cé acu is cuí na tairseacha íosta le haghaidh infheistíochtaí incháilithe in ELTIFanna a ísliú agus a chalabrú chun próifíl leachtachta ELTIFanna a chur chun cinn agus chun níos mó solúbthachta a chur ar fáil do bhainisteoirí ELTIFanna le linn dóibh a gcuid straitéisí infheistíochta a chur i gcrích.

5. MARGÚ ELTIFANNA AG BAINISTEOIRÍ AIF FAOI BHUN NA TAIRSÍ

Le hAirteagal 37(1)(c) de Rialachán ELTIF ceanglaítear ar an gCoimisiún measúnú a dhéanamh ar a mhéid a mhargaítear ELTIFanna san Aontas, lena n-áirítear an spéis i margú ELTIFanna a d'fhéadfadh a bheith ag bainisteoirí AIFanna (AIFManna) a thagann faoi réim Airteagal 3(2) den Treoir maidir le BCIM.

Bhí roinnt páirtithe leasmhara den tuairim gur dócha *nach* mbeidh creat rialála ELTIF oiriúnach le haghaidh AIFManna faoi bhun na tairsí. Chun tacú lena dtuairimí luaigh na páirtithe leasmhara sin an chastacht agus na ceanglais oibríochtúla, lena n-áirítear údair imní infheisteoirí i dtaobh cúrsaí cosanta, chomh maith leis an bhfíric go mbeadh ar AIFManna ceanglais iomlána na Treorach maidir le BCIM a chomhlíonadh, rud a d'fhéadfadh ró-stró a chur ar na bainisteoirí sin.

Chuir roinnt páirtithe leasmhara in iúl nach bhfuil comhchuibhiú déanta ar na rialacha de chuid an Aontais maidir le TBCIM faoi bhun thairseacha Airteagal 3(2), rud a chiallaíonn go gcruthófaí deacrachtaí suntasacha don chothrom iomaíochta agus go réiteofaí an bealach don arbatráiste rialála dá gcuirfí le féidearthachtaí CIManna nó ELTIFanna, arna mbainistiú ag BCIManna faoi bhun na dtairseacha sin, i dtaca lena n-insaothraitheacht faoi nós imeachta an

phas. Dar leis na páirtithe leasmhara sin, níor cheart ar chúinse ar bith tosaíocht a thabhairt d'éascaíocht a dhéanamh ar mhargú ELTIFanna ag BCIManna a thagann faoi réim Airteagal 3(2) de AIFMD/TBCIM.

6. SÓCMHAINNÍ AGUS INFHEISTÍOCHTAÍ INCHÁILITHE

Le rialacha ELTIF maidir le sócmhainní agus infheistíochtaí incháilithe leagtar amach go soiléir catagóirí sócmhainní atá incháilithe d'infheistiú ag ELTIFanna lena chinntiú nach dtéann cistí i mbun idirbhearta airgeadais a d'fhéadfadh a bheith ina gcúis le rioscaí atá níos mó ná mar a bheifí ag súil leo i gcás ciste a dhírítear ar infheistíochtaí fadtéarmacha.

Ina theannta sin, leagtar béim shoiléir i bhforálacha Rialachán ELTIF ar infheistíochtaí fadtéarmacha agus sainmhínítear iontu tacar coinníollacha agus teorainneacha a chuireann cosc ar ELTIFanna dul i mbun straitéisí infheistíochta nach ndéanfaí a cháiliú mar straitéisí 'fadtéarmacha' amháin, amhail an toirmeasc ar infheistiú in ionstraimí airgeadais díorthacha seachas chun críche fálaithe, an toirmeasc ar infheistiú i 'ngnóthais airgeadais', agus infheistíochtaí i dtráchtearraí agus infheistíochtaí 'amhantraíochta' a eisiamh.

I bhfianaise an mhéid sin, mhol na páirtithe leasmhara go láidir go ndéanfaí raon feidhme na sócmhainní infheistíochta incháilithe a leathnú ar bhealach atá oiriúnach le haghaidh forghníomhú optamach straitéisí infheistíochta ag bainisteoirí ELTIF agus atá comhsheasmhach le cuspóirí foluiteacha an fháis inbhuanaithe fhadtéarmaigh.

D'iarr na páirtithe leasmhara freisin go gcuirfí tuilleadh deimhneachta dlíthiúla agus solúbthachta ar fáil maidir le straitéisí cistí cistí a éascú, critéir infheistíochta i ngnóthais tríú tír, 'gnóthais airgeadais' a chur san áireamh, raon feidhme níos leithne le haghaidh 'sócmhainní réadacha' agus calabrú a dhéanamh ar roinnt tairseacha uimhriúla a leagtar amach i Rialachán ELTIF, amhail tairseach EUR 500 milliún an chaipitlithe mhargaidh le haghaidh gnóthais liostaithe agus tairseach EUR 10 milliún le haghaidh sócmhainní réadacha. Dar le líon suntasach páirtithe leasmhara, chuirfí le tarraingteacht chreat dlíthiúil ELTIF do bhainisteoirí sócmhainní dá gcuirfí ar fáil raon feidhme níos leithne agus tuilleadh soiléireachta dlíthiúla i dtaobh incháilitheacht sócmhainní agus infheistíochtaí.

I bhfianaise an mhéid sin, is cosúil gurb iomchuí raon feidhme na sócmhainní agus na n-infheistíochtaí incháilithe a athbhreithniú ionas gur féidir le bainisteoirí ELTIF dul i mbun réimse níos leithne straitéisí infheistíochta atá saincheaptha i leith imthosca margaidh, saineolas infheistíochta agus éileamh infheisteora.

7. RIALACHA MAIDIR LE HÉAGSÚLÚ AGUS COMHDHÉANAMH PUNAINNE

Tá ceanglais mhionsonraithe i Rialachán ELTIF maidir le comhdhéanamh punainne agus éagsúlú. Cuireadh rialacha den sórt sin ar bun chun teorainn a chur leis na rioscaí a dtéann ELTIFanna ina bhfiontar agus chun riosca contrapháirtí a laghdú trí cheanglais shoiléire maidir le héagsúlú a fhorchur.

Leagtar amach in Airteagal 13(2) nach féidir le ELTIF na nithe seo a leanas a dhéanamh: níos mó ná 10 % den chaipiteal a infheistiú in ionstraimí arna n-eisiúint ag aon ghnóthas punainne cáilitheach aonair nó iasachtaí arna ndeonú d'aon ghnóthas punainne cáilitheach aonair; níos mó ná 10 % den chaipiteal a infheistiú go díreach nó go hindíreach i sócmhainn réadach aonair; níos mó na 10 % den chaipiteal a infheistiú in aonaid nó scaireanna de chuid aon

ELTIF aonair, aon Chiste Caipitil Fiontair Eorpach (EuVECA) nó aon Chiste Eorpach um Fhiontraíocht Shóisialta (EuSEF); agus níos mó ná 5 % dá chaipiteal a infheistiú i sócmhainní dá dtagraítear i dTreoir 2009/65/CE a bhaineann le gnóthais le haghaidh comhinfheistíocht in urrúis inaistrithe (GCUInna)[22] i gcás inar eisigh comhlacht aonair na sócmhainní sin.

Ní ceadmhach luach comhiomlán aonaid ná scaireanna ELTIFanna, EuVECAnna agus EuSEFanna i bpunann ELTIF a bheith os cionn 20 % de luach chaipiteal ELTIF. Leis an Rialachán leagtar amach freisin rialacha mionsonraithe chun teorainn a chur le lánrogha bhainisteoirí ELTIF a imíonn ó na coinníollacha éagsúlaithe agus ó na hualaithe sócmhainní.

Ar an iomlán, dúirt páirtithe leasmhara gurbh fhearr leo líon ceanglas níos lú agus tuilleadh solúbthachta i dtaca le comhdhéanamh agus éagsúlú punainne. Rinneadh cáineadh, i gcoitinne, ar an gceanglas gan níos mó ná 10 % de chaipiteal ELTIF a infheistiú in ELTIF, EuVECA ná EuSEF aonair eile, lena gcoisctear ar ELTIFanna dul i mbun straitéisí cistí cistí. D'áitigh na páirtithe leasmhara go láidir go soláthrófaí d'infheisteoirí leibhéil níos airde éagsúlaithe, níos lú luaineachta agus sraith bhreise scagtha agus éagsúlaithe ach infheistíocht a dhéanamh trí chiste cistí. Bhí páirtithe leasmhara den sórt sin den tuairim go mba bhuntáiste inbhraite de chuid chreat ELTIF é rochtain a bheith ag ELTIFanna ar straitéisí infheistíochta cistí cistí agus chuir siad in iúl go bhféadfaí dul i ngleic le cosaint infheisteoirí, e.g. i gcoinne na féidearthachta go ndéanfaí táillí a shrathú, ar bhealach éifeachtach.

Tugadh tacaíocht ar an iomlán maidir le teorainneacha comhchruinnithe a bhaint de struchtúir ciste cistí chun rogha níos leithne stíleanna infheistíochta le haghaidh infheisteoirí a chur chun cinn, gan éagsúlú na sócmhainní foluiteacha a laghdú. Measadh an teorainn chaipitil 10 % a bheith dúshlánach, go háirithe le linn na tréimhse borrtha.

Tá sé tábhachtach a thabhairt faoi deara gur áitigh rannpháirtithe an tionscail go sainráite gan aon cheanglas sonrach maidir le héagsúlú a fhorchur ar ELTIF a dhíoltar go heisiach le hinfheisteoirí gairmiúla. Mhol tromlach na bhfreagróirí na teorainneacha éagsúlaithe a mhéadú go dtí 20 %. Ina theannta sin, measadh an cóimheas comhchruinnithe 25 % a bheith ró-shriantach, ó tharla go nglacann bainisteoirí sócmhainní struchtúir uaireanta faoina bhféadfadh siad a bheith ina n-infheisteoir aonair nó ina bpríomhinfheisteoir i gciste eile. Bhí roinnt páirtithe leasmhara den tuairim go bhfuil na rialacha éagsúlaithe atá ann faoi láthair oiriúnach le haghaidh ELTIFanna a mhargaítear le hinfheisteoirí miondíola. Mar sin féin, is cosúil go bhfuil siad ró-dhian i gcomparáid le AIFanna eile a mhargaítear le hinfheisteoirí gairmiúla.

Sa chomhthéacs sin, ba cheart machnamh domhain a dhéanamh ar an bhféidearthacht go ndéanfaí idirdhealú idir na ceanglais maidir le comhdhéanaimh agus éagsúlú punainne, chomh maith leis na teorainneacha comhchruinnithe, i gcás ELTIFanna nach margaítear ach le infheisteoirí gairmiúla amháin agus ELTIFanna a mhargaítear le hinfheisteoirí miondíola.

8. AIRGEAD A FHÁIL AR IASACHT

D'iarr tromlach na bpáirtithe leasmhara go méadófaí na teorainneacha giarála nó go scriosfaí an tairseach ghiarála 30 % agus go ndéanfaí creat dlíthiúil ELTIF a ailíniú le creat dlíthiúil TBCIM. Le solúbthacht mhéadaithe den sórt sin, creideann siad go feabhsófar cumas ELTIFanna tacú le maoiniú sócmhainní (go háirithe sócmhainní FBManna) agus go méadófar

[22] IO L 302 17.11.2009, lch. 32, arna leasú.

torthaí cistí. Áitíodh go ndéantar comparáid neamhfhabhrach idir an srian 30 % ar iasachtaíocht agus cistí eile miondíola (lena n-áirítear GCUInna táirge-rialáilte lenar féidir giaráil suas le 100 % dá gcuid sócmhainní a bhaint amach).

D'iarr roinnt páirtithe leasmhara go ndéanfaí an céatadán iomlán giarála a cheadaítear do ELTIF a mhéadú go dtí ar a laghad 100 %, agus go gceadófaí do ELTIFanna nach bhfuil ar fáil ach d'infheisteoirí institiúideacha an céatadán giarála sin a shárú, ar choinníoll go gcomhlíonfaidís coinníollacha a bhaineann le straitéis infheistíochta, rialachas, bonn infheisteoirí agus maoirseacht.

Bhí roinnt páirtithe leasmhara den tuairim, fiú dá méadófaí na teorainneacha fiachais nárbh ionann iasachtaíocht mhéadaithe den sórt sin agus méadú ar na rioscaí a bheadh ann d'infheisteoirí.

Chonacthas fianaise shubstainteach, go ginearálta, go bhfuil údar maith le méadú a chur ar na teorainneacha fiachais agus nach gcruthódh a leithéid aon riosca córasach breise, toisc go bhfuil straitéis infheistíochta fhadtéarmach ag ELTIF agus líon teoranta deiseanna fuascailte.

9. CONCLÚIDÍ

Rinneadh athbhreithniú ar chreat rialála ELTIF i bhfianaise an ghá a bhí le measúnú a dhéanamh ar ghlacadh íseal ELTIFanna agus chun a chinntiú go mbeidh feidhmiú chreat ELTIF ag comhlíonadh chuspóirí Rialachán ELTIF go leanúnach. Tá roinnt cuspóirí ag Rialachán ELTIF, lena n-áirítear sreafaí caipitil a chur i dtreo infheistíochtaí fíorgheilleagair, táirge AIF a sholáthar atá inrochtana le haghaidh infheisteoirí miondíola a bhfuil riachtanais infheistíochta fhadtéarmacha acu, agus pas uile-Aontais a bhunú chun ELTIFanna a mhargú. Sa chomhthéacs sin, tá meastóireacht mhionsonraithe déanta ag an gCoimisiún chun measúnú a dhéanamh ar a mhéid a chomhlíon rialacha ELTIF atá i bhfeidhm faoi láthair a bpríomhchuspóirí agus go háirithe an raibh siad éifeachtúil, éifeachtach, comhleanúnach agus ábhartha, agus ar thug siad breisluach AE.

Chun infheistíochtaí fadtéarmacha i ngeilleagar an hEorpa a mhaoiniú, teastaíonn rochtain ar mhaoiniú fadtéarmach intuartha ó na rialtais agus na gnólachtaí. Bíonn infhaighteacht an mhaoinithe sin ag brath ar chumas an chórais airgeadais coigilteas na rialtas, na gcorparáidí agus na dteaghlach a chur i dtreo na n-infheistíochtaí cearta go sábháilte agus go héifeachtúil trí mhargaí oscailte agus iomaíocha. D'fhéadfadh ról ríthábhachtach a bheith ag ELTIFanna sa réimse sin trí tháirge tiomnaithe infheistíochta a sholáthar chun caipiteal a shlógadh i gcomhair tionscadail a mhaoiniú i réimsí amhail bonneagar iompair, giniúint nó dáileadh fuinnimh inbhuanaithe, bonneagar sóisialta (amhail tithíocht le haghaidh seanóirí nó ospidéil) agus leathadh céimneach teicneolaíochtaí agus córas nua lena laghdaítear úsáid acmhainní agus fuinnimh agus lena gcuirtear borradh faoin bhfás in earnáil FBM na hEorpa.

Tiomsaíodh fianaise leordhóthanach sa mheastóireacht ar chreat rialála ELTIF go bhfuil údar maith leis an idirghabháil beartais agus leis an athbhreithniú spriocdhírithe ar Rialachán ELTIF chun a chinntiú go gcuirfear níos mó infheistíochtaí i dtreo gnólachtaí a dteastaíonn caipiteal uathu agus i dtreo tionscadail infheistíochta fhadtéarmacha. Bheadh sé d'aidhm ag an athbhreithniú seo glacadh ELTIFanna a mhéadú ar mhaithe le geilleagar agus infheisteoirí an Aontais. Thabharfadh sé sin tacaíocht, dá réir sin, d'fhorbairt leanúnach Aontas na Margaí Caipitil a bhfuil sé mar aidhm aige freisin éascú do ghnólachtaí de chuid an Aontais rochtain a fháil ar mhaoiniú fadtéarmach atá níos cobhsaí agus níos éagsúla.