EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 25.11.2021
COM(2021) 738 final

VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

over de werking van het regelgevingskader voor Europese langetermijnbeleggingsinstellingen (Eltif's)

INHOUD

1. ACHTERGROND 2
2. WERKING VAN HET ELTIF-REGELGEVINGSKADER: TOETSING 3
3. BEPALINGEN INZAKE TERUGBETALING EN DUUR VAN ELTIF'S 5
4. MINIMUMDREMPEL VOOR DE IN AANMERKING KOMENDE BELEGGINGSACTIVA 6
5. VERHANDELING VAN ELTIF'S DOOR ABI-BEHEERDERS MET EEN BEHEERD VERMOGEN VAN MINDER DAN DE SUBDREMPEL 6
6. IN AANMERKING KOMENDE ACTIVA EN BELEGGINGEN 7
7. REGELS VOOR DIVERSIFICATIE EN PORTEFEUILLESAMENSTELLING 7
8. LENEN VAN CONTANTEN 9
9. CONCLUSIES 9

1. ACHTERGROND

Verordening (EU) 2015/760 betreffende langetermijnbeleggingsinstellingen (de "Eltif-verordening")[1] stelt een Europees regelgevingskader vast voor alternatieve beleggingsinstellingen (abi's) die in langetermijnprojecten beleggen. Zij hebben tot doel kapitaal aan te trekken en financiering te kanaliseren naar Europese langetermijninvesteringen in de reële economie en de doelstelling van de Unie van een slimme, duurzame en inclusieve groei te bevorderen.

Eltif's investeren in een breed scala aan projecten, zoals sociale en vervoersinfrastructuur, reële activa en kleine en middelgrote ondernemingen (kmo's). Eltif's zijn bedoeld om langetermijninvesteringen te faciliteren en de reële economie een alternatieve, niet-bancaire financieringsbron te bieden. In juni 2020 heeft het Forum op hoog niveau over de kapitaalmarktenunie (KMU) een verslag gepubliceerd[2], waarin een gerichte herziening van Eltif's wordt aanbevolen om de geringe marktacceptatie ervan te verbeteren en de stroom van langetermijnfinanciering te vergroten[3].

In het herziene actieplan voor de kapitaalmarktenunie[4] wordt erkend dat de financiering van langetermijninvesteringsprojecten en de participatie van retailbeleggers moet worden ondersteund. De Commissie heeft zich er ook toe verbonden de Eltif-verordening te herzien[5]. Deze herziening houdt nauw verband met de kapitaalmarktenunie, de Europese Green Deal[6], de Europese energie-unie[7], de strategie voor duurzame financiering en andere belangrijke EU-initiatieven[8]. Op 2 december 2020 heeft de Raad van de Europese Unie de Commissie verzocht de Eltif-verordening te herzien[9].

De verplichting om de werking van het Eltif-regelgevingskader te toetsen is vastgelegd in artikel 37 van de Eltif-verordening die vereist dat deze toetsing zich richt op de analyse van het terugbetalingsbeleid, de vereisten inzake activadiversificatie, de mate waarin Eltif's in de Unie worden verhandeld, en of de lijst van in aanmerking komende activa en beleggingen moet worden geactualiseerd[10].

---

[1] Verordening (EU) 2015/760 van het Europees Parlement en de Raad van 29 april 2015 betreffende Europese langetermijnbeleggingsinstellingen (PB L 123 van 19.5.2015, blz. 98).

[2] Eindverslag van het Forum op hoog niveau over de kapitaalmarktenunie, "A new vision for Europe's capital markets", 10 juni 2020 Bron: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en

[3] *Ibid.*, blz. 12.

[4] Mededeling van de Europese Commissie. Een kapitaalmarktenunie ten dienste van mensen en ondernemingen — Een nieuw actieplan. COM(2020) 590 final. 24 september 2020 Bron: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-Kapitaalmarktenunie-voor-mensen-en-bedrijven-nieuw-actieplan_nl

[5] *Ibid.*, blz. 8 (Actie 3).

[6] Een Europese Green Deal. Bron: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_nl

[7] Strategie voor de energie-unie. Bron: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_en

[8] De herziening van het Eltif-kader zou met name bijdragen aan de EU-agenda voor duurzame financiering door de financiering te richten op respectieve langetermijnprojecten, met inbegrip van het potentieel om de duurzaamheidsdoelstellingen te bevorderen van Verordening (EU) 2020/852 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen (EU-taxonomieverordening; PB L 198 van 22.6.2020, blz. 13).

[9] Meer in het bijzonder heeft de Raad de Commissie verzocht om "*tegelijkertijd prioriteit te geven aan en vaart te zetten achter haar werkzaamheden op ... onder meer ... het verbeteren van het regelgevingskader voor langetermijnbeleggingsinstrumenten door herziening van de verordening betreffende Europese langetermijnbeleggingsinstellingen (Eltif's), waarbij met name rekening wordt gehouden met de noodzaak om niet-bancaire financiering van kmo's en langetermijnbeleggingen in infrastructuur te ondersteunen, hetgeen nodig is voor de overgang naar een duurzame en digitale economie*". Raad van de Europese Unie – Conclusies over het actieplan van de Commissie voor de kapitaalmarktenunie. 12898/1/20. ECOFIN 1023. Punt 19, e). Vastgesteld 2 december 2020. Bron: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/nl/pdf

[10] Artikel 37, lid 2, van de Eltif-verordening bepaalt dat "*na de [...]toetsing en na raadpleging van ESMA doet de Commissie het Europees Parlement en de Raad een verslag toekomen met een beoordeling van de bijdrage die deze verordening en*

Dit verslag is gebaseerd op het technisch advies van de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA)[11], deskresearch en feedback van belanghebbenden uit de openbare raadpleging. In het verslag worden een aantal belemmeringen voor de marktgroei vastgesteld, evenals andere kwesties die relevant zijn voor de werking van het Eltif-regelgevingskader[12]. Doel van het verslag is het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie op de hoogte te brengen van de belangrijkste gebieden van de herziening en op beknopte wijze de belangrijkste bevindingen ervan te presenteren[13].

In het kader van de herziening van het Eltif-regelgevingskader worden in dit verslag de belangrijkste bevindingen van de toetsing van de werking van het regelgevingskader samengevat.

2. WERKING VAN HET ELTIF-REGELGEVINGSKADER: TOETSING

In oktober 2021 waren er slechts ongeveer 57 Eltif's gemachtigd om te opereren, met ongeveer 2,4 miljard EUR aan nettoactiva onder beheer. De gerapporteerde Eltif's waren gevestigd in slechts vier lidstaten (Frankrijk, Luxemburg, Italië en Spanje). Volgens de door de ESMA verzamelde informatie is de totale omvang van de Eltif-markt toegenomen van iets meer dan 1,5 miljard EUR in 2020 tot ongeveer 2,4 miljard EUR in 2021. Ondanks deze relatieve groei blijven Eltif's, in vergelijking met de totale omvang van de abi-markt in de EU van ongeveer 6,8 biljoen EUR, een zeer klein segment daarvan[14].

Het geringe aantal Eltif's, hun geringe nettoactiva, geografische concentratie en de portefeuillesamenstelling wijzen erop dat de Eltif-sector onderontwikkeld is. Als gevolg daarvan heeft het Eltif-regelgevingskader zijn volledige potentieel qua omvang (met name wat betreft beheerd vermogen en het aantal fondsen) en reikwijdte (bv. scala aan in aanmerking komende projecten en investeringen) niet volledig gerealiseerd[15]. Eltif's hebben geen reguliere marktaantrekkingskracht bereikt of hun potentieel benut om kapitaalfinanciering te richten op langetermijninvesteringen.

2.1. Beperkingen aan de vraagzijde

De belangrijkste oorzaken van problemen aan de vraagzijde zijn de regels die beperkingen opleggen en het voor beleggers moeilijk maken om in Eltif's te beleggen. De huidige regels lijken onnodige belemmeringen op te werpen die retailbeleggers beletten de markt te

---

Eltif's leveren aan de voltooiing van de kapitaalmarktenunie en aan de verwezenlijking van de doelstellingen vermeld in artikel 1, lid 2. Dit verslag wordt, indien nodig, samen met een wetgevingsvoorstel ingediend."

[11] *Zie* antwoorden van de ESMA aan de Europese Commissie van 3 februari 2021 over de werking van het Eltif-regelgevingskader. ESMA34-46-99. Bron: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif

[12] Zie met name de analyse van het terugbetalingsbeleid en de levensduur van Eltif's in deel 3, activadiversificatie in deel 4, bepaalde aspecten van de verhandeling van Eltif's in deel 5, de in aanmerking komende activa en beleggingen in deel 6, diversificatie en portefeuillesamenstelling in deel 7, en bepalingen inzake het lenen van contanten in deel 8.

[13] Daartoe wordt in de delen 2 tot en met 7 een samenvatting gegeven van het Eltif-regelgevingskader, bepalingen inzake terugbetaling en duur van Eltif's, minimumdrempel voor de in aanmerking komende beleggingsactiva, verhandeling van Eltif's door beheerders van abi's met een beheerd vermogen onder de subdrempel, regels voor diversificatie en portefeuillesamenstelling en bepalingen inzake het lenen van contanten.

[14] ESMA Statistical Report 2021. EU Alternative Investment Funds, blz. 6. Bron: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (7 juni 2021).

[15] Alle fondsen waren gevestigd in slechts vier lidstaten (Luxemburg, Frankrijk, Italië en Spanje), terwijl geen van de andere lidstaten binnenlandse Eltif's had. Register van erkende Eltif's. ESMA34-46-101. Bron: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs

betreden. De verplichting krachtens de Eltif-verordening dat de vermogensbeheerder de kennis en ervaring van een retailbelegger moet beoordelen, komt bijvoorbeeld gedeeltelijk overeen met de geschiktheidsbeoordeling uit hoofde van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID II)[16].

Bovendien vormen, zoals uiteengezet in de effectbeoordeling, de minimale initiële investering van 10 000 EUR en de beperking van 10 % op geaggregeerde beleggingen van beleggers met een financiële portefeuille van minder dan 500 000 EUR een belangrijke belemmering voor retailbeleggers[17]. Zelfs wanneer een belegger 10 000 EUR in één Eltif wil beleggen, zou het moeilijk kunnen blijken te investeren in andere Eltif's en hun langetermijnportefeuille te diversifiëren, gezien het vereiste van een *geaggregeerde* drempel van 10 %[18]. Bovendien zijn zowel de blootstellingscijfers van 500 000 EUR en 10 % gebaseerd op zelfrapportage van retailbeleggers en kunnen vermogensbeheerders of distributeurs de werkelijke blootstellingen van retailbeleggers niet onafhankelijk verifiëren.

2.2. Beperkingen aan de aanbodzijde

De belangrijkste oorzaken van problemen aan de aanbodzijde van het Eltif-regelgevingskader zijn restrictieve fondsregels die het beschikbare beleggingsuniversum, de fondsstructuren en de beleggingsstrategieën beperken en het voor vermogensbeheerders minder aantrekkelijk maken Eltif's op te zetten.

De huidige fondsregels bevatten enkele bepalingen die beheerders lijken te beletten een breder scala aan beleggingsstrategieën te volgen. Door het voor hen gemakkelijker te maken dit te doen, kan meer financiering naar investeringsprojecten op lange termijn gaan. Deze bepalingen lijken dan ook de werking van de Eltif's in het gedrang te brengen en ze voor de beleggingsbeheerder minder aantrekkelijk te maken dan andere concurrerende fondsstructuren. Bijgevolg moeten alle abi-beheerders bij het kiezen van het Eltif-label voor een beleggingsvehikel voldoen aan een "one-size-fits-all" fondsreglement, ongeacht de beoogde cliëntengroep, de gewenste beleggingsstrategie en het risicoprofiel van de onderliggende portefeuilleactiva.

In dit verband erkende de ESMA in haar technisch advies aan de Commissie van 3 februari 2021 het onderliggende conflict van het Eltif-kader om met één enkel rulebook te proberen te voorzien in de behoeften van zowel professionele als niet-professionele beleggers. De ESMA heeft vervolgens regels aanbevolen die een explicieter onderscheid maken tussen Eltif's die uitsluitend aan professionele beleggers worden verhandeld en Eltif's die aan retailbeleggers worden verhandeld.

Uit de toetsing van het Eltif-regelgevingskader kwam naar voren dat dezelfde fondsregels voor zowel professionele als retailbeleggers niet in staat zijn te voldoen aan de specifieke eisen van twee zeer verschillende categorieën beleggers met verschillende tijdshorizonten,

[16] PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349, zoals gewijzigd.

[17] De limiet van 10 % heeft betrekking op een geaggregeerd bedrag. Dit betekent dat het totale (geaggregeerde) bedrag dat een niet-professionele belegger aan *Eltif's* toewijst, niet meer mag bedragen dan 10 % van zijn beleggingsportefeuille in Eltif's.

[18] Het scenario is denkbaar dat een niet-professionele belegger met een financiële portefeuille van 180 000 EUR 10 000 EUR aan aandelen of rechten van deelneming van een Eltif heeft verworven. Een dergelijke belegger zou door de huidige Eltif-regels worden belet andere Eltif's te kopen. De reden hiervoor is dat de belegger in totaal 18 000 EUR of 10 % van zijn totale Eltif-portefeuille kan kopen. Door de eerste Eltif te kopen, zou de belegger echter de resterende 8 000 EUR niet kunnen toewijzen aan de aankoop van een andere Eltif vanwege het vereiste van minimaal 10 000 EUR voor beleggingsbewijzen.

risicotolerantie en beleggingsbehoeften, en dat dit kan worden gezien als een belemmering voor beheerders om op maat gesneden producten aan te bieden[19].

3. BEPALINGEN INZAKE TERUGBETALING EN DUUR VAN ELTIF'S

Het terugbetalingsbeleid van Eltif's wordt beschreven in artikel 18 van de Eltif-verordening. De standaardregel van het fonds is dat beleggers in een Eltif niet om terugbetaling van hun rechten van deelneming of aandelen vragen vóór het einde van de duur van de Eltif. Te dien einde is de standaardregel van het Eltif-regelgevingskader op dit gebied dat beleggers in een Eltif niet om terugbetaling van hun rechten van deelneming of aandelen kunnen vragen vóór het einde van de duur van de Eltif.

Vermogensbeheerders kunnen afwijkingen opnemen (doorgaans in het reglement of de statuten) en voorzien in mogelijke terugbetalingen *voor* het einde van de duur van de Eltif. Dergelijke terugbetalingen vormen eerder een uitzondering en zijn alleen toegestaan als aan strikte voorwaarden wordt voldaan[20].

Een aanzienlijk aantal belanghebbenden wees op de kwestie dat beleggers hun fonds niet vóór de einddatum mogen aflossen. De belanghebbenden zagen dit als een potentieel zwak punt van het Eltif-kader en merkten op dat dit een belemmering kan vormen voor beleggers. Zij pleitten voor meer flexibiliteit om vervroegde terugbetaling tijdens de levensduur van een Eltif mogelijk te maken zodat de Eltif aantrekkelijker wordt als beleggingsvehikel.

De terugbetalingsstructuur voor Eltif's lijkt echter op die van closed-end fondsen die, behalve in beperkte omstandigheden, uitsluitend terugbetalingen aan het einde van de levensduur van het fonds toestaan. Deze beperking op terugbetalingen wordt gerechtvaardigd door het illiquide karakter van de activa waarin een Eltif wordt belegd en door het feit dat de reële waarde van de beleggingen op een continue basis slecht zichtbaar is. Normaliter kan de reële waarde uitsluitend worden bepaald bij desinvestering.

De Eltif-verordening bevat ook een bepaling over handel op de secundaire markt[21]. Het doel is ervoor te zorgen dat de lock-up van de levenscyclus en het ontbreken van terugbetalingsrechten vóór het einde van de levensduur een Eltif niet beletten om voor zijn aandelen of rechten van deelneming toelating te verkrijgen tot een gereglementeerde markt of tot een multilaterale handelsfaciliteit. De bepaling biedt beleggers ook de mogelijkheid om hun rechten van deelneming of aandelen vóór het einde van de levensduur van de Eltif op de secundaire markt te verkopen.

[19] Bovendien kan de deelname van niet-professionele beleggers aan een Eltif leiden tot hogere administratieve lasten en bijkomende kosten voor het verhandelen van Eltif's aan retailbeleggers in vergelijking met Eltif's die uitsluitend aan professionele beleggers worden verhandeld. Hoewel deze lasten in de praktijk administratief lijken te zijn (een vereiste voor een essentiële-informatiedocument, een herroepingsrecht van twee weken zonder boete, extra procedures en personeel om klachten van retailbeleggers te behandelen enz.), wordt ervan uitgegaan dat de desbetreffende bepalingen Eltif's die uitsluitend aan professionele beleggers worden verhandeld, minder aantrekkelijk maken.

[20] Zie artikel 18, lid 2, van de Eltif-verordening. Te dien einde is ESMA verplicht technische reguleringsnormen op te stellen waarin de omstandigheden worden gespecificeerd waarin de duur van een Eltif voldoende lang wordt geacht om de levenscyclus van elk van de afzonderlijke activa van de Eltif te bestrijken.

[21] In artikel 19, leden 1 en 2, staat "Het reglement of de statuten van een Eltif mag er niet aan in de weg staan dat rechten van deelneming of aandelen van de Eltif worden toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt of op een multilaterale handelsfaciliteit". Voorts luidt dit artikel "Het reglement of de statuten van een Eltif staan er niet aan in de weg dat beleggers hun aandelen of rechten van deelneming vrij aan derden, anderen dan de beheerder van de Eltif, overdragen".

Tegen deze achtergrond bevatten de bepalingen van de Eltif-verordening een basis om fondsbeheerders meer vrijheid te geven om te besluiten om Eltif's met of zonder terugbetalingsrechten op te richten, overeenkomstig de vooraf bepaalde beleggingsstrategie van de Eltif. Dergelijke beleggingsstrategieën zouden ook kunnen profiteren van de Eltif-bepalingen die secundaire handel in aandelen of rechten van deelneming mogelijk maken, zoals het liquiditeitsvenster voor het koppelen van inschrijvingsverzoeken van nieuwe beleggers aan terugbetalingsverzoeken van uittredende Eltif-beleggers.

4. MINIMUMDREMPEL VOOR DE IN AANMERKING KOMENDE BELEGGINGSACTIVA

Artikel 13, lid 1, van de Eltif-verordening bepaalt dat een Eltif ten minste 70 % van haar kapitaal belegt in in aanmerking komende beleggingsactiva. Deze drempel werd ingevoerd om te zorgen voor een duidelijke focus op langetermijninvesteringen en om ervoor te zorgen dat er voortdurend aandacht wordt besteed aan retailbeleggers die anders misschien niet vertrouwd zijn met minder conventionele beleggingsstrategieën.

Sommige belanghebbenden vonden de drempel van 70 % buitensporig hoog. Volgens veel belanghebbenden zou een verlaging van de drempel de Eltif's in staat stellen meer gedifferentieerde beleggingsstrategieën te volgen.

Een minderheid van de belanghebbenden was van mening dat de huidige drempel voor in aanmerking komende activa passend was. Naar hun mening is het Eltif-kader bedoeld om langetermijninvesteringen te bevorderen en te focussen op illiquide activa.

In dit verband moet serieus worden overwogen of het verlagen en aanpassen van de minimumdrempels voor in aanmerking komende beleggingen in Eltif's geschikt is om het liquiditeitsprofiel van Eltif's te bevorderen en de Eltif-beheerders meer flexibiliteit te geven voor het uitvoeren van hun beleggingsstrategieën.

5. VERHANDELING VAN ELTIF'S DOOR ABI-BEHEERDERS MET EEN BEHEERD VERMOGEN VAN MINDER DAN DE SUBDREMPEL

Op grond van artikel 37, lid 1, punt c), van de Eltif-verordening moet de Commissie de mate analyseren waarin Eltif's in de Unie worden verhandeld, daaronder begrepen of de beheerders van abi's waarvan het beheerd vermogen onder de drempelwaarde ligt overeenkomstig artikel 3, lid 2, van de Abi-beheerdersrichtlijn (Richtlijn 2011/61/EU) er belang bij kunnen hebben Eltif's te verhandelen.

Verscheidene belanghebbenden waren van mening dat het Eltif-regelgevingskader *waarschijnlijk niet* geschikt zal zijn voor abi-beheerders met een beheerd vermogen dat onder de drempelwaarde ligt. Deze belanghebbenden ondersteunden hun standpunt door te wijzen op de complexiteit en de operationele vereisten, met inbegrip van de bezorgdheid over de beleggersbescherming, alsook op het feit dat abi-beheerders dan verplicht zouden zijn te voldoen aan de volledige vereisten van de Abi-beheerdersrichtlijn, hetgeen voor deze beheerders te belastend zou kunnen zijn.

Sommige belanghebbenden waren van mening dat de EU-regels inzake abi-beheerders met een beheerd vermogen dat onder de in artikel 3, lid 2, vermelde drempels ligt, niet geharmoniseerd zijn, wat betekent dat het verbeteren van het paspoortsysteem van door abi-beheerders beheerde abi's of Eltif's onder deze drempels aanzienlijke problemen zou

opleveren voor een gelijk speelveld en de weg zou vrijmaken voor regelgevingsarbitrage. Volgens deze belanghebbenden mag het faciliteren van de verhandeling van Eltif's door abi-beheerders die onder artikel 3, lid 2, van de Abi-beheerdersrichtlijn vallen, absoluut niet de prioriteit zijn.

6. IN AANMERKING KOMENDE ACTIVA EN BELEGGINGEN

De Eltif-regels inzake in aanmerking komende activa en beleggingen bevatten duidelijke categorieën van activa die in aanmerking komen voor belegging door Eltif's om ervoor te zorgen dat fondsen geen financiële transacties aangaan die aanleiding kunnen geven tot risico's die groter zijn dan verwacht voor een fonds dat gericht is op langetermijnbeleggingen.

Bovendien zijn de bepalingen van de Eltif-verordening duidelijk gericht op langetermijnbeleggingen en stellen zij een reeks voorwaarden en beperkingen vast die Eltif's beletten beleggingsstrategieën uit te voeren die niet als louter op "lange termijn" zouden worden aangemerkt, zoals het verbod om te beleggen in financiële derivaten anders dan voor het afdekken van risico's, het verbod om te beleggen in "financiële ondernemingen", de uitsluiting van grondstoffen en "speculatieve" beleggingen.

Tegen deze achtergrond hebben de belanghebbenden sterk gepleit voor een bredere reikwijdte van in aanmerking komende beleggingsactiva op een wijze die geschikt is voor een optimale uitvoering van de beleggingsstrategieën van de Eltif-beheerders en ook in overeenstemming is met de onderliggende doelstellingen van duurzame groei op lange termijn.

De belanghebbenden hebben ook aangedrongen op meer rechtszekerheid en flexibiliteit met betrekking tot het faciliteren van dakfondsstrategieën, criteria voor beleggingen in ondernemingen uit derde landen, de opneming van "financiële ondernemingen", een breder toepassingsgebied van "reële activa" en de aanpassing van bepaalde numerieke drempels die in de Eltif-verordening zijn vastgesteld, zoals een marktkapitalisatiedrempel van 500 miljoen EUR voor beursgenoteerde ondernemingen en de drempel van 10 miljoen EUR voor reële activa. Volgens een groot aantal belanghebbenden zou een breder toepassingsgebied en grotere juridische duidelijkheid wat de in aanmerking komende activa en beleggingen betreft, het regelgevingskader van de Eltif aantrekkelijker maken voor vermogensbeheerders.

Tegen deze achtergrond lijkt het passend de reikwijdte van de in aanmerking komende activa en beleggingen te herzien zodat Eltif-beheerders een breder scala aan beleggingsstrategieën kunnen volgen die toegesneden zijn op de marktomstandigheden, de beleggingsexpertise en de vraag van beleggers.

7. REGELS VOOR DIVERSIFICATIE EN PORTEFEUILLESAMENSTELLING

De Eltif-verordening bevat gedetailleerde vereisten voor de samenstelling en de diversificatie van de portefeuille. Dergelijke regels zijn ingevoerd om het nemen van risico's door Eltif's te beperken en het tegenpartijrisico te verkleinen door duidelijke diversificatievereisten op te leggen.

Artikel 13, lid 2, bepaalt dat een Eltif niet meer mag beleggen dan: 10 % van het kapitaal in instrumenten die door één kwalificerende portefeuillemaatschappij zijn uitgegeven of in leningen die aan één kwalificerende portefeuillemaatschappij zijn verstrekt; 10 % van het kapitaal direct of indirect in een enkel reëel activum; 10 % van het kapitaal in rechten van deelneming of aandelen van één Eltif, Europees durfkapitaalfonds (EuVECA) of Europees sociaalondernemerschapsfonds (EuSEF); en 5 % van het kapitaal in activa waarvan sprake in Richtlijn 2009/65/EG betreffende instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's)[22] indien die activa door één instelling zijn uitgegeven.

De totale waarde van de rechten van deelneming of aandelen van Eltif's, EuVECA's en EuSEF's in een Eltif-portefeuille mag niet groter zijn dan 20 % van de waarde van het kapitaal van de Eltif. De verordening bevat ook gedetailleerde regels ter beperking van de beoordelingsruimte van de Eltif-beheerders om af te wijken van de diversificatievoorwaarden en de weging van activa.

Over het geheel genomen gaven belanghebbenden de voorkeur aan minder regelgevingsvereisten en meer flexibiliteit voor de samenstelling en diversificatie van portefeuilles. In het algemeen werd kritiek geuit op het vereiste om niet meer dan 10 % van het Eltif-kapitaal te beleggen in enig ander Eltif, EuVECA of EuSEF, waardoor Eltif's geen dakfondsstrategieën kunnen volgen. Belanghebbenden voerden met klem aan dat beleggen via een dakfonds beleggers meer diversificatie, minder volatiliteit en een extra screening- en diversificatielaag zou bieden. Deze belanghebbenden zagen de toegang van Eltif's tot beleggingsstrategieën van dakfondsen als een tastbaar voordeel van het Eltif-regelgevingskader en waren van mening dat de bescherming van beleggers, bijvoorbeeld tegen de mogelijkheid om vergoedingsniveaus vast te stellen, op doeltreffende wijze kan worden aangepakt.

Er was algemene steun voor het opheffen van de concentratielimieten voor dakfondsstructuren om een bredere selectie van beleggingsstijlen voor beleggers te bevorderen, zonder de diversificatie van de onderliggende activa te verminderen. De beperking van het kapitaal tot 10 % werd als een uitdaging beschouwd, met name tijdens de aanloopperiode.

Belangrijk is dat de deelnemers uit de sector er uitdrukkelijk op hebben aangedrongen om geen specifieke diversificatievereisten op te leggen aan Eltif's die uitsluitend aan professionele beleggers worden verkocht. De meerderheid van de respondenten stelde voor de diversificatielimieten te verhogen tot 20 %. Bovendien werd de concentratiegraad van 25 % ook als te restrictief beschouwd, aangezien vermogensbeheerders soms structuren hanteren op grond waarvan zij de enige of ankerbelegger in een ander fonds zouden kunnen zijn. Sommige belanghebbenden waren van mening dat de huidige diversificatieregels geschikt zijn voor Eltif's die aan retailbeleggers worden verhandeld. Zij lijken echter te streng in vergelijking met andere abi's die aan professionele beleggers worden verhandeld.

In dit verband moet serieus worden overwogen of het mogelijk is voor Eltif's die uitsluitend aan professionele beleggers en Eltif's die aan retailbeleggers worden verhandeld, een onderscheid te maken tussen de vereisten voor de portefeuillesamenstelling en de diversificatie, evenals voor de concentratielimieten.

[22] PB L 302 van 17.11.2009, blz. 32, zoals gewijzigd.

8. LENEN VAN CONTANTEN

De meerderheid van de belanghebbenden pleitte voor hogere hefboomlimieten of het schrappen van de hefboomdrempel van 30 % en voor het afstemmen van het Eltif-rechtskader op dat van de Abi-beheerdersrichtlijn. Zij zijn van mening dat deze grotere flexibiliteit de Eltif's beter in staat zal stellen de financiering van activa (met name die van kmo's) te ondersteunen en het rendement van fondsen te verbeteren. Er is gesteld dat de beperking van 30 % op het aangaan van leningen nadelig is in vergelijking met ander retailfondsen (met inbegrip van de gereglementeerde icbe's die een hefboomeffect van maximaal 100 % van hun activa kunnen bereiken).

Sommige belanghebbenden pleitten ervoor het totale toegestane hefboomeffect van Eltif's te verhogen tot ten minste 100 %, waarbij Eltif's die uitsluitend beschikbaar zijn voor institutionele beleggers deze drempel kunnen overschrijden, mits zij voldoen aan de voorwaarden met betrekking tot de beleggingsstrategie, governance, beleggersbasis en toezicht.

Verscheidene belanghebbenden waren van mening dat zelfs indien de limieten ten aanzien van het lenen zouden worden verhoogd, een dergelijke toename van de leningen niet automatisch zou neerkomen op meer risico's voor beleggers.

Over het algemeen zijn er duidelijke aanwijzingen dat een verhoging van de leningslimieten gerechtvaardigd lijkt en geen extra systeemrisico zou opleveren, aangezien de Eltif een beleggingsstrategie op lange termijn volgt en over beperkte terugbetalingsmogelijkheden beschikt.

9. CONCLUSIES

Het Eltif-regelgevingskader is herzien in het licht van de noodzaak om de lage marktacceptatie van de Eltif te beoordelen en ervoor te zorgen dat de werking van het Eltif-kader voortdurend voldoet aan de doelstellingen van de Eltif-verordening. De Eltif-verordening heeft een aantal doelstellingen, waaronder het kanaliseren van kapitaalstromen naar investeringen in de reële economie, het aanbieden van een abi-product dat toegankelijk is voor niet-professionele beleggers die op lange termijn willen beleggen, en het opzetten van een EU-breed paspoort voor de verhandeling van Eltif's. In dit verband heeft de Commissie een gedetailleerde evaluatie uitgevoerd om te beoordelen in hoeverre de huidige Eltif-regels hun voornaamste doelstellingen hebben bereikt en met name of zij doelmatig, doeltreffend, samenhangend en relevant zijn geweest en een meerwaarde hebben opgeleverd voor de EU.

Om langetermijninvesteringen in de Europese economie te financieren, hebben overheden en bedrijven toegang tot voorspelbare langetermijnfinanciering nodig. De beschikbaarheid van dergelijke financiering hangt af van het vermogen van het financiële stelsel om de spaargelden van overheden, bedrijven en huishoudens veilig en doelmatig naar de juiste investeringen te kanaliseren via open en concurrerende markten. Eltif's kunnen op dit gebied een cruciale rol spelen door te voorzien in een specifiek beleggingsproduct om kapitaal aan te trekken voor de financiering van projecten op gebieden als de vervoersinfrastructuur, opwekking of distributie van duurzame energie, sociale infrastructuur (zoals huisvesting voor ouderen of ziekenhuizen) en de uitrol van nieuwe technologieën en systemen die het gebruik van hulpbronnen en energie verminderen en de groei van de Europese kmo-sector bevorderen.

Bij de toetsing van het Eltif-regelgevingskader is voldoende bewijs verzameld dat beleidsinterventie en de gerichte herziening van de Eltif-verordening gerechtvaardigd zijn om ervoor te zorgen dat er meer investeringen gaan naar bedrijven die kapitaal nodig hebben en naar langetermijninvesteringsprojecten. Deze herziening zou tot doel hebben het gebruik van Eltif's ten behoeve van de economie van de Unie en de investeerders te vergroten. Dit zou weer de verdere ontwikkeling van de kapitaalmarktenunie ondersteunen, die ook tot doel heeft het voor EU-bedrijven eenvoudiger te maken om toegang te krijgen tot stabielere en meer gevarieerde langetermijnfinanciering.